

**ANALISIS PENGARUH *SIZE*, *LEVERAGE*, DAN *AUDIT TENURE*
TERHADAP PERINGKAT SUKUK**

(Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI 2015-2019)

SKRIPSI

Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-Tugas Dan Memenuhi Syarat –Syarat Guna

Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)

Dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam

Oleh

Novri Andi Afrizal

NPM : 1551020241

Program Studi : Perbankan Syariah



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN**

LAMPUNG

1441 H/2020 M

**ANALISIS PENGARUH *SIZE*, *LEVERAGE*, DAN *AUDIT TENURE*
TERHADAP PERINGKAT SUKUK**

(Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI 2015-2019)

SKRIPSI

Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-Tugas Dan Memenuhi Syarat –Syarat Guna

Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)

Dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam

Oleh

Novri Andi Afrizal

NPM : 1551020241

Program Studi : Perbankan Syariah

Pembimbing 1 : Dr. Moh. Bahrudin, M.Ag

Pembimbing 2 : Gustika Nurmalia, S.E.I., M.Ek.

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN**

LAMPUNG

1441 H/2020 M

ABSTRAK

Sukuk bukanlah surat hutang seperti pada obligasi konvensional melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas surat aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*) yang menjadi *underlying asset* nya. Jadi akadnya bukan akad hutang-piutang melainkan akad investasi. Sukuk dan obligasi konvensional memiliki cara kerja yang berbeda. Sukuk bukan merupakan utang berbunga, namun lebih kepada penyertaan dana yang didasarkan pada bagi hasil. hal ini dikarenakan pasar modal memainkan peranan yang penting dalam dunia perekonomian. Sementara itu Analisis Pengaruh *Size*, *Leverage*, dan *Audit Tenure* Terhadap Peringkat Sukuk perlu diteliti dikarenakan aspek-aspek tersebut juga dapat menjadi faktor dan acuan bagi investor dalam berinvestasi.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Lokasi penelitian yaitu di perusahaan perbankan yang menerbitkan obligasi syariah dan perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia (www.idx.or.id), serta terdaftar dalam peringkat sukuk yang di keluarkan oleh PT.PEFINDO (www.pefindo.com) sebagai penyedia data sekunder berupa nama-nama perbankan yang masuk dalam peringkat sukuk dan laporan keuangan perusahaan sektor perbankan tahun 2015-2019. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis deskriptif, uji regresi data panel dan uji hipotesis yaitu uji t (parsial) dan uji f (simultan).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa analisis deskriptif pada variabel ukuran perusahaan (*size*) dapat dilihat bahwa nilai rata-rata ukuran perusahaan pada BSM memiliki nilai rata-rata ukuran perusahaan paling besar dibandingkan dengan bank syariah lainnya yaitu 18,30, sedangkan nilai rata-rata ukuran perusahaan paling kecil pada BPDS yaitu 15,99. Selanjutnya pada variabel *Leverage* nilai rata-rata paling besar pada BRIS yaitu sebesar 2,79 dan nilai rata-rata terendah pada BPDS yaitu 0,65. Dan rata-rata jumlah peringkat sukuk yang paling besar ada pada perusahaan perbankan BNIS yaitu sebesar 18,00 dan nilai rata-rata peringkat sukuk yang terendah pada BPDS yaitu sebesar 15,40.

Berdasarkan pada Uji Data Panel hasil pengujian secara parsial (uji t) bahwa Koefisien *Size* memperoleh nilai *coefficient* sebesar -4.252253 dan nilai prob. sebesar 0.0617 (>0.05) maka dapat dinyatakan bahwa variabel *Size* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap Peringkat Sukuk. *Leverage* memperoleh nilai *coefficient* sebesar 2.418693 dan nilai prob. sebesar 0.0222 (<0.05) maka dapat dinyatakan bahwa variabel *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Peringkat Sukuk. *Audit Tenure* memperoleh nilai *coefficient* sebesar 0.534751 dan nilai prob. sebesar 0.0948 (>0.05) maka dapat dinyatakan bahwa variabel *Audit Tenure* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap Peringkat Sukuk. Berdasarkan Hasil uji F menunjukkan nilai prob F-statistik sebesar 0.007363 (<0.05) yang artinya *Size*, *Leverage*, dan *Audit Tenure* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Sukuk.

Kata Kunci : *Size*, *Leverage*, *Audit Tenure*, Peringkat Sukuk.



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat: Jl. Letkol H. Endro Suratmin Sukarame Bandar Lampung Telp. (0721) 703260

PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Analisis Pengaruh *Size*, *Leverage*, dan *Audit Tenure*
Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Pada Perusahaan
Perbankan yang Terdaftar Pada BEI 2015-2019)
Nama Mahasiswa : Novri Andi Afrizal
NPM : 1551020241
Program Studi : Perbankan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam


MENYETUJUI

Untuk dimunaqasyahkan dan dipertahankan dalam sidang munaqasah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung

Pembimbing I

Pembimbing II


Dr. Moh. Bahrudin, M.Ag
NIP. 195808241989031003


Gustika Nurmalia, S.E.I., M.Ek
NIP. -

Ketua Jurusan


Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sy
NIP. 19820808 2011012009



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat: Jl. Leikol H. Endro Suratmin Sukarame Bandar Lampung Telp. (0721) 703260

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul **“ANALISIS PENGARUH SIZE, LEVERAGE, DAN AUDIT TENURE TERHADAP PERINGKAT SUKUK (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Pada BEI 2015-2019)”**, disusun oleh **Novri Andi Afrizal, NPM: 1551020241**, program studi Perbankan Syariah, Telah di Ujikan dalam sidang munaqosyah di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung pada hari/tanggal: **Senin, 26 Oktober 2020**.

TIM MUNAQOSYAH

Ketua Sidang : Dr. H. Nasruddin, M.Ag

Sekretaris : Ulul Azmi Mustofa, M.Si

Penguji I : A. Zuliansyah, S.Si. M.M

Penguji II : Dr. Moh. Bahrudin, M.Ag

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam



Dr. Muhammad Abdul Ghofur, M.Si

NIP. 198008012003121001

MOTTO

وَلَا تَقْرَبُوا مَالَ الْيَتِيمِ إِلَّا بِالَّتِي هِيَ أَحْسَنُ حَتَّىٰ يَبْلُغَ أَشُدَّهُ وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ إِنَّ الْعَهْدَ
كَانَ مَسْئُولًا

Artinya: Dan janganlah kamu mendekati harta anak yatim, kecuali dengan cara yang lebih baik (bermanfaat) sampai ia dewasa dan penuhilah janji; sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggungan jawabnya.

(Q.S. Al-Isra : 34).



PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan Syukur Alhamdulillahirobbil'alamin, semangat, usaha dan Do'a akhirnya skripsi ini dapat penulis selesaikan. Sebagai tanda bakti dan kasih sayang penulis persembahkan kepada :

1. Teristimewa kepada kedua orang tuaku tersayang Ibu Risnawati dan Bapak Wazul Amri (Alm.) yang selalu memberikan semangat kepadaku untuk melanjutkan kuliah dan akhirnya sampai saat ini bisa menyelesaikan kuliah ini dengan baik juga berkat do'a ibu yang tiada henti serta selalu memberi nasihat-nasihat yang luar biasa. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan kesehatan, rahmat, keberkahan, kemurahan rizki, dan kemuliaan dari Allah SWT.
2. Kakak-kakak penulis Johansyah, Merda Liana, dan Merlin Agustina yang sangat penulis sayangi, penulis ucapkan terimakasih banyak atas Do'a, motivasi, nasihat dan dukungan moril dan materil. Penulis bangga menjadi adik kalian.

Semoga hasil perjuangan penulis ini dapat berbuah hasil yang manis Trimakasih kepada Ibu, Bapak dan kakak-kakak Penulis sayang kepada kalian.

RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama lengkap Novri Andi Afrizal dilahirkan pada tanggal 28 November 1997 di Bandar Lampung, . Anak bungsu dari 4 bersaudara dari Bapak Wazul Amri (Alm) dan Ibunda Risnawati. Kakak pertama bernama Johansyah, Kakak kedua bernama Merda Liana dan Kakak ketiga bernama Merlin Agustina. Berikut adalah daftar riwayat pendidikan penulis:

1. TK Amarta Tani, kalianda pada tahun 2002-2003
2. SDN 1 Labuhan Dalam Bandar Lampung pada tahun 2003-2009,
3. SMP Negeri 8 Bandar Lampung pada tahun 2009-2012,
4. SMA Negeri 13 Bandar Lampung pada tahun 2012-2015,
5. Kemudian pada tahun 2015 penulis meneruskan pendidikan ke Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Intan Lampung, Program Strata Satu (S1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah Rabbil'alamiin, puji syukur kehadiran Allah SWT. yang telah memberikan nikmat ilmu pengetahuan, kemudahan dan petunjuk-Nya sehingga, penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Shalawat beserta salam semoga selalu terlimpah curahkan kepada Nabi Muhammad SAW. Yang kita harapkan syafaatnya di hari akhir kelak.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini tidaklah dapat berhasil dengan begitu saja tanpa adanya bimbingan, arahan, dan motivasi yang diberikan. Maka dari itu penulis mengucapkan terimakasih sedalam-dalamnya kepada semua pihak yang telah membantu di dalam penyelesaian skripsi ini. Rasa hormat dan terimakasih penulis sampaikan kepada:

1. Bapak Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.
2. Ibu Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sy. Selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah
3. Bapak Dr. Moh. Bahrudin, M.Ag Selaku Pembimbing I dan Gustika Nurmalia, S.E.I M.Ek Selaku Pembimbing II yang telah memberikan bimbingan dan arahan kepada penulis hingga akhir penyusunan skripsi ini.

4. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah mendidik dan memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis selama menuntut ilmu di UIN Raden Intan Lampung.
5. Keluarga baru Kontrakan Esport yang selalu menemani walau jarang memberi semangat Rio,Awan,Rizky,Fajar,Hengki,Agung,Lingar,Ojan dan penyedia kontrakan Bang Kiki
6. Seluruh teman-teman Perbankan Syariah khususnya keluarga kelas PS B angkatan 2015 yang selalu memberikan motivasi kepada penulis.
7. Terkhusus Kepada Calon Pendampingku Rika Fitria yang selalu menemani, memberikan Do'a, dukungan dan semangatnya kepada penulis.
8. Almamater tercinta UIN Raden Intan Lampung tempat penulis menimba ilmu, yang telah mendidik dan mendewasakan penulis dalam berfikir dan bertindak.
9. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan namanya satu persatu yang telah berjasa membantu baik secara moril maupun materil dalam penyelesaian skripsi ini.

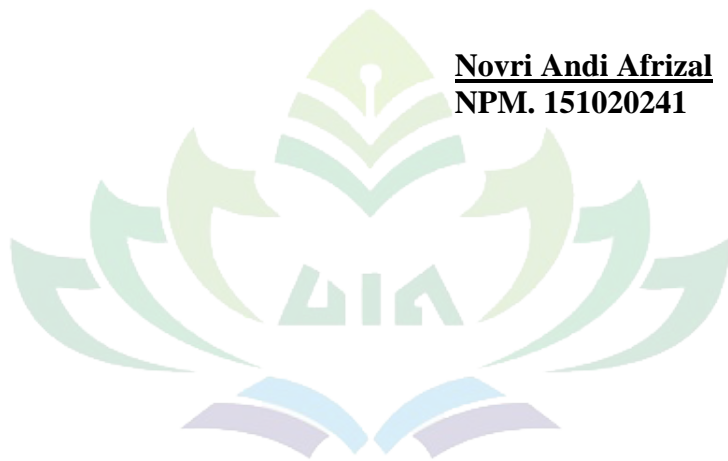
Semoga bantuan yang telah diberikan dari semua pihak tersebut mendapatkan balasan kebaikan dari Allah SWT. Penulis menyadari masih banyak kekurangan yang terdapat di dalam skripsi ini karena terbatasnya kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki, untuk itu kritik dan saran yang sifatnya membangun sangat diharapkan sebagai evaluasi untuk penulis.

Akhirnya dengan kerendahan hati penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan menambah pengetahuan bagi penulis dan juga pembaca sekalian.

Aamiin Yaa Robbal 'Alamin

Bandar Lampung, 28 September
2020.

Novri Andi Afrizal
NPM. 151020241



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
PERSETUJUAN.....	iii
PENGESAHAN	iv
MOTTO	v
PERSEMBAHAN.....	vi
RIWAYAT HIDUP	vii
KATA PENGANTAR.....	x
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi

BAB I PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul	1
B. Alasan Memilih Judul	3
C. Latar Belakang Masalah	6
D. Rumusan Masalah	14
E. Batasan Masalah.....	14
F. Tujuan Penelitian	15
G. Manfaat Penelitian	15

BAB II LANDASAN TEORI

A. Kajian Teori	18
1. Teori Sinyal (<i>Signaling Teori</i>)	18
2. Teori Pasar modal	22
3. Obligasi	24
4. Sukuk	25
a. Pengertian Sukuk	25
b. Karakteristik Sukuk.....	26
c. Mekanisme Sukuk.....	27
d. Jenis-Jenis Sukuk	28
e. Syarat Penerbitan Sukuk	31
f. Perbedaan Sukuk Dengan Obligasi Konvensional.....	31
g. Resiko Sukuk	33
5. Peringkat Sukuk	35
6. PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	37
7. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pemeringkat Sukuk.....	41

8. Manfaat Sukuk	44
9. <i>Size</i> (Ukuran Perusahaan)	45
10. <i>Leverage</i>	46
11. <i>Audit Tenure</i>	48
12. Dasar Hukum Sukuk	50
a Al-Quran.....	52
b. Al-Hadist	56
c Perundang -Undangan	56
d Peraturan Bapepam-LK.....	57
B. Tinjauan Pustaka	58
C. Kerangka Pikir	62
D. Hipotesis Penelitian.....	64

BAB III METODE PENELITIAN

A. Metode Penelitian.....	73
B. Sifat dan Jenis Penelitian	73
1. Sifat Penelitian	73
2. Jenis Penelitian.....	73
C. Sumber Data.....	74
D. Teknik Pengumpulan Data.....	74
E. Populasi dan Sampel	75
1. Populasi	75
2. Sampel.....	76
F. Variabel Penelitian	77
G. Definisi Operasional Variabel.....	78
H. Teknik Analisis Data.....	81
1. Statistik Deskriptif	82
2. Uji Regresi Data Panel	83
a. Penentuan Teknik Analisis Regresi Data Panel	83
1) <i>Common Effect Model</i> (CEM)	83
2) <i>Fixed Effect Model</i> (FEM)	83
3) <i>Random Effect Model</i> (REM)	84
b. Pemilihan Model Regresi Data Panel	84
1) Uji <i>Chow</i>	85
2) Uji <i>Housman</i>	85
3. Uji Hepotesis.....	86
a. Uji T (Parsial).....	86
b. Uji F (Simultan)	87
c. Koefisien Determinasi (R^2)	87

BAB IV ANALISIS DATA

A. Gambaran Umum Objek Penelitian	89
1. Sejarah Bank Panin Dubai Syariah	89
2. Sejarah Bank BNI Syariah	90
3. Sejarah BRI Syariah	92
4. Sejarah BSM	93
B. Hasil Analisis	95
1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif	95
a. Deskriptif Variabel Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>)	96
b. Deskriptif Variabel <i>Leverage</i>	98
c. Deskriptif Variabel <i>Audit Tenure</i>	99
d. Deskriptif Variabel Peringkat Sukuk	100
2. Hasil Uji Data Panel	102
a. Penentuan Teknik Analisis Regresi Data Panel	102
1) Hasil Uji <i>Common Effect Model</i> (CEM)	103
2) Hasil Uji <i>Fixed Effect Model</i> (FEM)	104
3) Hasil Uji <i>Random Effect Model</i> (REM)	106
b. Pemilihan Model Regresi Data Panel	108
1) Hasil Uji <i>Chow</i>	108
2) Hasil Uji <i>Housman</i>	109
3. Hasil Pengujian Hepotesis	110
a. Uji T (Parsial)	111
b. Uji F (Simultan)	112
c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	113
C. Pembahasan	113
1. Interpretasi Koefisien <i>Fixed Effect</i>	114
2. Pengaruh <i>Size</i> Terhadap Peringkat Sukuk Pada BNI Syariah, BRI Syariah, BSM, dan Bank Panin Dubai Syariah	116
3. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Peringkat Sukuk Pada BNI Syariah, BRI Syariah, BSM, dan Bank Panin Dubai Syariah	118
4. Pengaruh <i>Audit Tenure</i> Terhadap Peringkat Sukuk Pada BNI Syariah, BRI Syariah, BSM, dan Bank Panin Dubai Syariah	121
5. Pengaruh <i>Size</i> , <i>Leverage</i> , dan <i>Audit Tenure</i> terhadap Peringkat Sukuk pada perusahaan perbankan syariah menurut pandangan perspektif Islam	123

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	126
B. Saran	127

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Perbedaan Sukuk dan Obligasi Konvensional	31
Tabel 2.2 Definisi Peringkat Sukuk	39
Tabel 3.1 Sampel Daftar Nama Bank	77
Tabel 3.2 Peringkat Sukuk	79
Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	96
Tabel 4.2 Deskripsi Variabel Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>)	97
Tabel 4.3 Deskripsi Variabel <i>Leverage</i>	98
Tabel 4.4 Deskripsi Variabel <i>Audit Tenure</i>	100
Tabel 4.5 Deskripsi Variabel Peringkat Sukuk	101
Tabel 4.6 Hasil Uji <i>Common Effect Model</i> (CEM).....	103
Tabel 4.7 Hasil Uji <i>Fixed Effect Model</i> (FEM)	105
Tabel 4.8 Hasil Uji <i>Random Effect Model</i> (REM).....	107
Tabel 4.9 Hasil Uji <i>Chow</i>	109
Tabel 4.10 Hasil Uji Housman.....	110
Tabel 4.11 Hasil Uji Parsial (t- Statistik).....	111
Tabel 4.12 Hasil Uji F simultan	112
Tabel 4.13 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	113

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	64
------------------------------------	----



DAFTAR LAMPIRAN

1. Lampiran 1 : Hasil Analisis deskriptif *Size, Leverage, Audit Tenure* Terhadap Peringkat Sukuk.
2. Lampiran 2 : Hasil Uji Data Panel
3. Lampiran 3 : Surat Konsultasi



BAB 1

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Sebelum melangkah pada pembahasan selanjutnya terlebih dahulu penulis akan menegaskan arti dan maksud dari istilah-istilah yang terdapat judul ini. Dengan adanya penegasan tersebut diharapkan tidak akan menimbulkan pemahaman yang berbeda dengan apa yang penulis maksudkan. Adapun judul ini adalah **Analisis Pengaruh *Size*, *Leverage*, dan *Audit Tenure* Terhadap Peringkat Sukuk (Study Kasus pada Perusahaan Perbankan Syariah yang Terdaftar di BEI) Periode 2015-2019**

Penulis perlu memberi penegasan dari pengertian istilah judul proposal tersebut sebagai berikut:

1. **Analisis** adalah memahami seluruh informasi yang terdapat pada suatu kasus, menganalisis situasi untuk mengetahui isu apa yang sedang terjadi, dan memutuskan tindakan apa yang harus segera dilakukan untuk memecahkan masalah.¹
2. **Pengaruh** dalam kamus besar bahasa Indonesia pengaruh adalah daya yang ada atau timbul dari sesuatu (orang, benda) yang ikut membentuk watak, kepercayaan, atau perbuatan seseorang.²
3. **Size** (ukuran perusahaan) merupakan variabel control yang dipertimbangkan dalam banyak penelitian (makalah) keuangan hal ini

¹ Freddy Rangkuti, *Analisis Swot Teknik Membedah Kasus Bisnis* (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2006), h. 14.

² Partanto, *Kamus Ilmiah Populer*, (Surabaya: Arloka, 1994), h. 849.

disebabkan dugaan banyaknya keputusan atau hasil keuangan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Secara umum biasanya size diproksi dengan total aset. Karena nilai total aset biasanya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya, maka dengan maksud untuk mengurangi peluang heteroskedastis, variabel asset diperhalus menjadi Log (asset) atau Ln (asset).³

4. **Leverage** adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar asset yang dimiliki perusahaan berasal dari utang atau modal, serta kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dan beban tetap lainnya.⁴ sehingga dengan rasio ini dapat diketahui posisi perusahaan dan utangnya yang bersifat tetap kepada pihak lain serta keseimbangan nilai asset tetap dengan modal yang ada.
5. **Audit Tenure** dapat diartikan sebagai periode keterikatan antara auditor dengan klien dalam memberikan jasa audit.⁵ *Audit Tenure* adalah lamanya penggunaan kantor akuntan publik pada suatu perusahaan yang di *audit* secara terus menerus dan di ukur dengan jumlah tahun. Semakin lama jangka waktu auditor memeriksa laporan keuangan klien, maka akan semakin baik bagi kualitas laporan keuangan yang akan di publikasikan. *Tenure* dengan waktu lama diyakini bahwa auditor akan lebih teliti dalam

³ Said Kelana Asnawi, Chandra Wijaya, *Riset Keuangan: Pengujian-Pengujian Empiris* (Jakarta: 2005), h. 274.

⁴ Arif Sugiono, *Manajemen Keuangan Untuk Praktisi Keuangan* (Jakarta: 2009), h. 70.

⁵ Ruth M, Siahaan, "Pengaruh Audit Tenure Terhadap Peringkat Obligasi Perdana (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". (*Program Studi Akutansi Universitas Indoneia*, Depok, 2012), h. 41.

mengidentifikasi kesalahan kesalahan dalam laporan keuangan secara menyeluruh dan lebih mendalam.

6. Sukuk adalah Sukuk bukanlah surat hutang seperti pada obligasi konvensional melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas surat aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*) yang menjadi *underlying asset* nya. Jadi akadnya bukan akad hutang-piutang melainkan akad investasi.⁶

Berdasarkan penjelasan diatas, dapat diperjelas kembali bahwa yang dimaksud judul ini adalah untuk mengetahui Pengaruh *Size*, *Leverage*, dan *Audit Tenure* Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Perbankan Syariah yang terdaftar di BEI.

B. Alasan Memilih Judul

Adapun yang menjadi alasan memilih judul dan menetapkan judul ini adalah sebagai berikut:

1. Secara Obyektif

Sukuk bukanlah surat hutang seperti pada obligasi konvensional melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas surat aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*) yang menjadi *underlying asset* nya. Jadi akadnya bukan akad hutang-piutang melainkan akad investasi.⁷ Dalam fatwa Dewan Sayariah Nasional (DSN) Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002,

⁶ Iyah Faniyah, *Kepastian Hukum Sukuk Negara Sebagai Instrument Investasi Di Indonesia*, (Yogyakarta: CV Budi Utama, 2018). h. 47- 48.

⁷ Arisanti, Fadiah, Dan Puspitasari, N. "Prediksi Peringkat Obligasi Syariah di Indonesia", *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 11 No. 2, (2014), h. 1-15.

yaitu sebuah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang di keluarkan oleh emiten kepada pemegang sukuk yang mewajibkan emiten membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/fee/margin, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.⁸

Sukuk dan obligasi konvensional memiliki cara kerja yang berbeda. Sukuk bukan merupakan utang berbunga, namun lebih kepada penyertaan dana yang didasarkan pada bagi hasil. Sukuk diterbitkan oleh sebuah perusahaan (emiten) sebagai pengelola (*mudharib*) dan dibeli oleh investor (*shahib maal*). System pengembaliannya obligasi konvensional menggunakan sistem bunga. Dimana bunga merupakan salah satu perwujudan dari riba sehingga obligasi konvensional haram dimiliki dan di perdagangkan.

Selain itu nilai *leverage* yang tinggi memberikan sinyal adanya ketidakpastian kemampuan perusahaan dalam melaksanakan utangnya pada saat jatuh tempo. Semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. *Audit tenure* adalah lamanya hubungan perikatan antara auditor dengan klien (perusahaan) yang bisa diukur dengan menghitung jumlah tahun. Semakin lama jangka waktu auditor memeriksa laporan keuangan klien, maka akan semakin baik bagi kualitas laporan keuangan yang akan dipublikasikan.

⁸ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah*, (Bandung: ALFABETA, 2010), h. 107.

Pemeringkatan peringkat obligasi terbagi menjadi dua peringkat yaitu:

- a. *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) yaitu menunjukkan bahwa sukuk tersebut layak investasi karena perusahaan dianggap memiliki kemampuan dalam pembayaran keuntungan dan pokok pinjaman.
- b. *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D). yaitu memiliki resiko *default* yang sangat tinggi. Perusahaan yang masuk kategori ini biasanya cenderung sulit memperoleh pendanaan.

Dari aspek di atas Bagi penulis pentingnya meneliti atau menulis masalah yang akan diteliti terkait dengan judul di skripsi, hal ini dikarenakan pasar modal memainkan peranan yang penting dalam dunia perekonomian. Sementara itu Analisis Pengaruh *Size*, *Leverage*, Dan *Audit Tenure* perlu diteliti dikarenakan aspek-aspek tersebut juga dapat menjadi faktor dan acuan bagi investor dalam berinvestasi.

2. Secara Subjektif

1. Pokok bahasan skripsi ini sesuai dengan ilmu yang dipelajari penulis di fakultas ekonomi dan bisnis islam jurusan perbankan syariah. Bahasan tersebut juga terdapat di mata kuliah pasar modal.
2. Penulis meyakini dapat menyelesaikan skripsi ini karena sumber-sumber yang dibutuhkan tersedia di perpustakaan, artikel, jurnal maupun website resmi bursa efek Indonesia
3. yang bersangkutan mengenai laporan keuangan yang sudah di *audit* dan dipublikasikan.

C. Latar Belakang Masalah

Bank secara sederhana dapat diartikan sebagai lembaga keuangan yang kegiatan utamanya adalah menghimpun dana dari masyarakat dan menyalurkannya kembali dana tersebut ke masyarakat serta memberikan jasa bank lainnya. Sedangkan pengertian lembaga keuangan adalah setiap perusahaan yang bergerak di bidang keuangan dimana Indonesia sebagai 4 negara berpenduduk Muslim terbesar di dunia baru pada akhir-akhir abad ke-20 ini memiliki bank-bank yang mendasarkan pengelolaannya pada prinsip syariah⁹. Pada awal-awal berdirinya negara Indonesia perbankan masih berpegang pada sistem konvensional atau sistem bunga bank (interest system). Dalam periode 1992 sampai dengan 1998, terdapat hanya satu bank umum syariah dan 78 bank perkreditan rakyat syariah (BPRS) yang telah beroperasi

Krisis ekonomi tahun 1998 bisa dikatakan sebagai krisis ekonomi terbesar yang dialami oleh Indonesia setelah tahun 1960an pada zaman Soekarno. Salah satu sektor yang paling besar terkena dampak dari krisis tersebut adalah sektor perbankan. Pada waktu itu terjadi gejolak nilai tukar yang membuat krisis kepercayaan masyarakat terhadap perbankan nasional. Bentuk dari kekecewaan masyarakat yaitu dengan penarikan secara besar-besaran (*bank run*) yang menyebabkan bank mengalami kesulitan likuiditas yang sangat signifikan (*mismatch*) yang disusul dengan kelangkaan likuiditas perekonomian secara keseluruhan (*liquidity crunch*). Salah satu yang bertahan

⁹ Khotibul Umam, *Perbankan Syariah: Dasar-dasar dan Dinamika Perkembangannya di Indonesia* (Jakarta: Rajawali Pers, 2016), h. 26.

dalam menghadapi krisis pada tahun 1998 adalah perbankan syariah. Hal ini dikarenakan sistem di dalam perbankan syariah menggunakan sistem profit-loss sharing bukan sistem bunga yang membuat perbankan syariah relatif lebih tahan krisis ketika terjadi krisis di tahun 1998

Dalam islam, kegiatan investasi merupakan kegiatan *muamalah* yang sangat dianjurkan karena dapat mendatangkan keuntungan. Allah SWT telah menetapkan segala ketentuan kehidupan manusia dalam Al Qur'an, termasuk dalam bidang perekonomian. Kegiatan sosial ekonomi islam, termasuk investasi, tidak dapat dilepaskan dari prinsip-prinsip syariah. Aktivitas ekonomi dalam islam harus didasarkan pada prinsip saling meridhoi agar tidak terjadi kemudharatan di dalamnya. Islam melarang segala aktivitas perekonomian yang mengandung unsur *riba*, *gharar* (kegiatan jual beli yang mengandung unsure ketidakjelasan), *maysir* (judi), dan berbagai transaksi lain yang dapat merugikan salah satu pihak. Islam mengajarkan umatnya agar menjalankan kegiatan ekonomi yang saling menguntungkan dan melarang manusia melakukan bisnis dimana keuntungan yang didapatkan oleh satu pihak berasal dari kerugian dari pihak yang lain

Investasi merupakan penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Dengan berinvestasi, harta yang dimiliki diharapkan menjadi lebih produktif dan juga dapat mendatangkan manfaat bagi pihak lain. Investasi dapat diperjual belikan dalam suatu pasar atau instrument keuangan yang disebut dengan

pasar modal. Menurut penelitian purwaningsih,¹⁰ pasar modal berperan sebagai tempat bertemunya antara pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (*issure*) dengan cara memperjual belikan sekuritas. Pasar modal berperan sebagai indikator kemajuan perekonomian suatu Negara. Pasar modal merupakan suatu bentuk aktivitas *muamalah* di sisi syariah, dengan catatan segala jenis transaksi yang terkait didalamnya tidak bertentangan dengan ketentuan islam. Instrument investasi yang berkembang di pasar modal tidak hanya instrument investasi konvensional saja, namun ada juga instrument yang berdasarkan pada prinsip syariah, salah satunya adalah obligasi syariah. Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) pada tahun 2002 mengeluarkan fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah yang kemudian dikenal dengan istilah sukuk. Sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/ fee/ margin serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Sejak dikeluarkan nya fatwa tersebut, sukuk mulai tumbuh dan berkembang berdampingan dengan obligasi konvensional.

Obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional. Perbedaan utama antara sukuk dan obligasi konvensional yaitu terletak pada asset kepemilikan (*underlying asset*) yang lahir dari struktur utama produk

¹⁰Purwaningsih, S. "Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non-Akutansi.", *Accounting Analysis Journal*, Vol.1 No.3 , (2013), h. 360-368.

keuangan islam¹¹. Sukuk memerlukan *underlying asset* yang merupakan dasar penerbitan dan sumber pembayaran imbalan, yang distruktur melalui suatu skema transaksi dengan menggunakan akad syariah., sedangkan obligasi konvensional tidak memerlukan *underlying asset*. Keuntungan atau imbalan yang didapat oleh pemegang obligasi konvensional adalah berupa bunga (*interest*), sedangkan imbalan bagi pemegang sukuk dapat berupa bagi hasil, fee, atau margin. Dalam islam instrumen-instrumen yang mengandung unsur bunga ini dikeluarkan dari daftar investasi halal. Hal ini lah yang mendasari dibentuknya obligasi syariah.

Salah satu hal yang mendukung pesatnya perkembangan sukuk adalah *rating*. *Rating* atau peringkat sukuk menjadi pertimbangan penting sebagai sumber informasi dan signal mengenai kemungkinan kegagalan hutang dan resiko yang ditanggung oleh perusahaan yang menjadi emiten. Menurut Darmadji¹², *default risk* obligasi adalah risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi atau tidak mampu mengembalikan pokok obligasi. Hal ini didukung dengan adanya revisi peraturan Bapepam-LK Nomor KEP-712/BL/2012 tentang pemeringkatan efek bersifat utang dan sukuk menyatakan bahwa setiap penertbitan sukuk wajib disertai pemeringkatan efek. Raharja dan Sari mengungkapkan bahwa peringkat obligasi ini penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan

¹¹Malia, L., Dan Andayani, "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk", *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 4 No. 1, (2015), h. 1-15.

¹²Darmadji, T, *Pasar Modal Di Indonesia*. (Jakarta: Salemba Empat, 2011).

memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan.¹³ Lembaga pemeringkat obligasi menggunakan berbagai faktor sebagai acuan dalam memberikan penilaian pada perusahaan penerbit obligasi. Salah satu acuan yang dapat digunakan adalah rasio keuangan. Menurut Horigan,¹⁴ data akuntansi dan rasio keuangan dapat berguna untuk penentuan peringkat obligasi perusahaan. Proses peringkat ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga pemeringkat obligasi dapat menyatakan layak tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan.¹⁵

Menurut penelitian tamara¹⁶, peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D). Obligasi yang memiliki peringkat kategori *investment grade* menunjukkan bahwa obligasi tersebut layak investasi karena gagal bayar yang rendah sehingga berperingkat tinggi. Investor yang ingin mencari investasi yang aman, umumnya mereka memilih *rating investment grade*. Sementara obligasi yang termasuk dalam peringkat *non investment grade* memiliki resiko *default* yang sangat tinggi. Perusahaan yang masuk kategori ini biasanya memiliki resiko gagal bayar yang tinggi sehingga berperingkat rendah. Peringkat obligasi diberikan oleh agen pemeringkat yang independen,

¹³ Raharja, Sari, "Pebandingan Alat Analisis (Deskriminan dan Regresi Logistic) Terhadap Peringkat Obligasi (PT. PEFINDO)". *Jurnal Maksi*, Vol. 8 No. 2 (2008), h. 87-104.

¹⁴ Horigan, James, O. "The Determination Of Long Term Credit Standing With Financial Ratios. *Journal of Accounting Research*. Vol. 4 No. 1 (1966), h. 44-62.

¹⁵ Sumarto, Susilowati, "Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI". *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol. 1 No. 2, (Oktober 2010), h. 163 -175.

¹⁶ Tamara, K. "Analisis Model Prediksi Pemeringkatan Obligasi Syariah Perusahaan dengan Pendekatan Rasio Keuangan di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Penelitian*, Vol.11 No. 10, (2013), h. 232-253.

obyektif, dan dapat dipercaya. Investor dapat menilai tingkat keamanan dan kredibilitas obligasi berdasarkan informasi yang diperoleh dari agen pemeringkat. Agen pemeringkat terbesar dan paling terkenal di dunia adalah Fitch Rating, Moody's, dan Standard & Poor's. Sedangkan di Indonesia terdapat agen pemeringkat sekuritas hutang yaitu PT. PEFINDO (Peringkat Efek Indonesia) dan PT. Moody's Indonesia.

PT. Moody's Indonesia Merupakan perusahaan induk yang bergerak di bidang jasa analisis keuangan dan analisis atas lembaga usaha serta lembaga pemerintah. PT. Moody's Indonesia juga memberi peringkat atas kelayakan kredit dari peminjam dengan menggunakan peringkat standard. Pada Januari 1977, Moody's melakukan akuisisi atas 99% saham PT. Kasnic Rating Indonesia dan menjadikannya sebagai anak perusahaan dengan nama PT. Moody's Indonesia.

Keunggulan dari PT. Pefindo ialah telah melakukan pemeringkatan terhadap lebih dari 500 perusahaan. PT Pemeringkat Efek Indonesia, yang dikenal luas sebagai PT. Pefindo, didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 berdasarkan inisiatif Otoritas Jasa Keuangan (dahulu dikenal sebagai Badan Pengawas Pasar Modal) dan Bank Indonesia. Pada tanggal 13 Agustus 1994, PT. Pefindo memperoleh izin operasi dari Baepam-LK (No. 39/PM-PI/1994) dan menjadi salah satu lembaga penunjang pasar modal Indonesia. Untuk meningkatkan metodologi pemeringkatan yang digunakan dan kriteria dalam melakukan pemeringkatan, maka PT.Pefindo didukung oleh mitra global yaitu Standard & Poor's Rating Services (S&P's) (Sumber: www.

Pefindo.com). Fungsi utama PT.PEFINDO adalah menyediakan suatu peringkat yang objektif, independen, serta dapat dipertanggung jawabkan atas resiko kredit (dari penerbitan surat utang) yang diterbitkan kepada publik. PT. PEFINDO juga menerbitkan dan mempublikasikan informasi kredit sehubungan dengan pasar perdagangan sekuritas utang.

Meskipun persaingan menuntut para pelaku ekonomi untuk selalu inovasi strategi bisnisnya namun pelaku ekonomi syariah harus merasakan bahwasannya dalam setiap aktivitasnya ia selalu diawasi oleh Allah SWT, sehingga ia pun akan sangat berhati-hati dalam setiap aktivitasnya, karena segala bentuk aktivitasnya kelak akan di mintai pertanggung jawaban di hari kiamat yang tercantum dalam firman Allah SWT:

هُوَ إِلَّا ثَلَاثَةٌ جَوِّيٌّ مِنْ يَكُونُ مَا الْأَرْضِ فِي وَمَا السَّمَوَاتِ فِي مَا يَعْلَمُ اللَّهُ أَنْ تَرَأَاهُ
وَأَمَّا أَيْنَ مَعَهُمْ هُوَ إِلَّا أَكْثَرُ وَلَا ذَلِكُ مِنْ أَدْنَى وَلَا سَادِسُهُمْ هُوَ إِلَّا خَمْسَةٌ وَلَا رَابِعُهُمْ
عَلِيمٌ شَيْءٍ بِكُلِّ اللَّهِ إِنَّ الْقِيَمَةَ يَوْمَ عَمَلُوا بِمَا يُنَبِّئُهُمْ ثُمَّ كَذَّ

Artinya: “Tidakkah kamu perhatikan, bahwa Sesungguhnya Allah mengetahui apa yang ada di langit dan di bumi? tiada pembicaraan rahasia antara tiga orang, melainkan Dia-lah keempatnya. dan tiada (pembicaraan antara) lima orang, melainkan Dia-lah keenamnya. dan tiada (pula) pembicaraan antara jumlah yang kurang dari itu atau lebih banyak, melainkan Dia berada bersama mereka di manapun mereka berada. kemudian Dia akan memberitahukan kepada mereka pada hari kiamat apa yang telah mereka kerjakan. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui segala sesuatu”
(Q.S. Al-Mujadilah: 7)

Ketatnya persaingan dalam dunia bisnis dan ekonomi yang terjadi saat ini menjadi pemicu yang kuat bagi manajemen perusahaan untuk meningkatkan performa terbaiknya dalam mempengaruhi investor untuk

menarik atau menanamkan investasinya. Manajemen perlu memberikan informasi keuangan perusahaan bagi semua pihak yang berkepentingan terhadap kegiatan keuangan perusahaan. Laporan keuangan merupakan sarana investor untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan dan dapat digunakan untuk pembuatan keputusan investasi yang tepat. Salah satu alternatif investasi adalah dengan menerbitkan surat berharga di pasar modal.

Seperti yang pernah terjadi pada tahun 2017 PT. PEFINDO menyematkan peringkat BBB+ pada bank Yudha bhakti Tbk. Menurut pefindo peringkat BBB+ cukup untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya namun, perubahan kondisi ekonomi bisa saja melemahkan kemampuan obligor dalam memenuhi kewajiban pembayaran utang. Peringkat yang disandang bank Yudha bhakti mencerminkan captive market yang kuat, modal yang kuat dan resiko yang rendah, namun rating bisa diturunkan bila ada pemburukan kualitas aset atau penurunan laba.¹⁷ Pada tahun 2017 PT. PEFINDO menurunkan peringkat Bank DKI dari AA- menjadi A+ penurunan peringkat disebabkan melemahnya profil kualitas aset dan profitabilitas bank yang sulit dipulihkan dalam waktu dekat. Dengan adanya dua masalah diatas menjelaskan aset dapat mempengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan.¹⁸

Beberapa penelitian terdahulu mengenai peringkat sukuk seperti penelitian yang dilakukan Peneliti yang dilakukan oleh kurnianto,¹⁹

¹⁷“Pefindo Sematkan Peringkat Bbb Untuk Bank Yudha Bhakti”, (On-Line), Tersedia di: <https://www.google.co.id/amp/s/m.bisnis.com/amp/read> (12 September 2019).

¹⁸“Pefindo Turunkan Peringkat Bank Dki”, (On-Line) Tersedia di: <https://www.google.co.id/amp/s/amp.kontan.co.id/news> (12 September 2019).

¹⁹ Kurnianto, S. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Sinking Fund Dan Solvabilitas Guna Memprediksi Pemeringkatan Sukuk Di Indonesia”(2016)

kusbandiah dan wahyuni,²⁰ menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Arisanti, Fadah, dan Puspitasari²¹ mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Faktor rasio keuangan lain yang pernah diteliti adalah rasio *leverage*, dimana penelitian dari mardiah²², dan pebruary²³ menjelaskan bahwa rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk, sedangkan penelitian dari Fachrurrozie dan Jayanto²⁴, melis²⁵ mengatakan sebaliknya, bahwa rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Dari Hasil penelitian yang tidak konsisten dan beberapa kasus yang terjadi maka hal tersebut menjadi suatu hal yang melatar belakangi penulis untuk melakukan kembali penelitian mengenai faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Dalam penelitian ini penulis menggunakan beberapa faktor keuangan yang diproksikan dalam *Size* (Ukuran Perusahaan) dan rasio keuangan yaitu *Leverage*. Dan faktor non keuangan

²⁰ Kusbandiyah, A., dan Wahyuni, s. “Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi syariah: studi empiris pada pasar obligasi syariah di Indonesia. Seminar nasional dan call for paper program studi akuntansi FEB UMS, 2014, h. 29-46.

²¹ Arisanti, I., Fadah. I., dan Puspitasari, N. “Prediksi Peringkat Obligasi Syariah di Indonesia”, *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 11 No. 2, (2014), h. 1-15.

²² Mardiah, G., Malik, Z. A., dan Nurdin. “ Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2009-2014)”, *Prosiding Keuangan dan Perbankan Syariah*, (2014), h. 95-102.

²³ Pebruary, S. “Pengaruh Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013”, *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, Vol. 13 No. 2, (2016), h. 94-112.

²⁴ Fachrurrozie, T. N., dan Jayanto, P. Y. “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening”, *Accounting Analysis Journal*, Vol. 3 No. 1, (2014), h.109-117.

²⁵ Melis, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk”, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, Vol. 2 No.3, (2014), h. 1-21.

yaitu *Audit Tenure*. Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan Perbankan syariah periode 2015-2019.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka penulis tertarik mengambil judul **“Analisis Pengaruh *Size*, *Leverage*, dan *Audit Tenure* Terhadap Peringkat Sukuk (Study Kasus pada Perusahaan Perbankan Syariah yang Terdaftar di BEI) Periode 2015-2019”**

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada uraian latar belakang di atas, maka perumusan masalah yang akan dibahas adalah:

1. Apakah *Size*, *Leverage*, dan *Audit Tenure* berpengaruh secara parsial terhadap peringkat sukuk pada perusahaan perbankan syariah yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
2. Apakah *Size*, *Leverage*, dan *Audit Tenure* berpengaruh secara simultan terhadap peringkat sukuk pada perusahaan perbankan syariah yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
3. Bagaimanakah pengaruh *Size*, *Leverage*, dan *Audit Tenure* terhadap peringkat sukuk pada perusahaan perbankan syariah menurut pandangan perspektif Ekonomi Islam?

E. Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka perlu diadakan pembatasan masalah yaitu mengenai faktor-faktor yang diduga mempengaruhi peringkat

sukuk. Adapun faktor-faktor yang diduga mempengaruhi peringkat sukuk dikelompokkan menjadi dua, yaitu faktor financial dan faktor Non-financial. Faktor financial diproksikan dengan *Size* (ukuran perusahaan) dan *Leverage*. Faktor Non-financial diproksikan dengan *Audit Tenure*. Jumlah populasi dalam penelitian yang sesuai dengan kriteria yang peneliti akan lakukan yaitu berjumlah 4 perusahaan perbankan. Berdasarkan metode tersebut terdapat 4 perusahaan yang layak dijadikan sampel, sehingga dalam 5 tahun penelitian diperoleh 48 data pengamatan sebagai sampel. Penelitian ini difokuskan pada industri keuangan sektor perbankan yang terdaftar di BEI yaitu BNI Syariah, BRI Syariah, Bank Panin Dubai Syariah dan BSM Periode 2015-2019 dan yang terdaftar dalam PEFINDO. Alasan penulis memilih tahun 2015-2019 karena penulis ingin melanjutkan tahun penelitian sebelumnya yang terakhir diteliti di tahun 2015.

F. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis apakah *Size*, *Leverage*, dan *Audit Tenure* berpengaruh secara parsial terhadap peringkat sukuk pada perusahaan perbankan syariah yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
2. Untuk menganalisis apakah *Size*, *Leverage*, dan *Audit Tenure* berpengaruh secara simultan terhadap peringkat sukuk pada perusahaan perbankan syariah yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

3. Untuk mengetahui Bagaimanakah pengaruh *Size*, *Leverage*, dan *Audit Tenure* terhadap peringkat sukuk pada perusahaan perbankan syariah menurut pandangan perspektif ekonomi islam.

G. Manfaat Penelitian

Sedangkan manfaat yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat menambah serta memperbanyak pengetahuan dan wawasan tentang ilmu akuntansi sehubungan dengan faktor – faktor yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk di bursa efek Indonesia. Penelitian ini tidak hanya melihat dari sisi keuangan saja yaitu rasio keuangan namun juga dari sisi non keuangan yaitu *audit tenure*.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Penelitian ini merupakan referensi yang dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi sehingga investor dapat lebih bijak dalam tindakannya ketika mendapat informasi mengenai peringkat sukuk suatu perusahaan. Dalam dunia investasi tidak hanya keuntungan saja namun juga adanya risiko yang harus dihadapi, sehingga investor juga perlu memahami hal apa saja yang dapat mempengaruhi terjadinya risiko investasi.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini sebagai sumbangan pemikiran dan bahan pertimbangan bagi manajer dalam memberikan informasi laporan keuangan kepada para pengguna laporan keuangan. Informasi laporan keuangan yang dipublikasikan harus berkualitas dan dapat dipercaya karena untuk kepentingan pihak eksternal.

c. Bagi UIN Raden Intan Lampung

Penelitian ini diharapkan dapat menyumbangkan pemikiran dan mengembangkan kajian di bidang pasar modal, di Perbankan Syariah dan sekaligus dapat memperkaya khazanah keilmuan, khususnya dalam bidang Perbankan Syariah.

d. Bagi Penulis

Peringkat sukuk merupakan salah satu ilmu yang ada dalam mata kuliah manajemen keuangan. Selama ini, ilmu tersebut dipelajari secara teoritis saja dan singkat, oleh karenanya penelitian ini diharapkan menjadi salah satu referensi dalam memahami peringkat obligasi dalam praktik perusahaan yang ada di Indonesia. Selain itu, hasil penelitian dapat menambah ilmu dan kemampuan saat akan memasuki dunia kerja di perusahaan selanjutnya diharapkan untuk penelitian selanjutnya agar dapat menggali faktor-faktor lain yang relevan dengan peringkat obligasi baik faktor financial ataupun non financial.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kajian Teori

1. Teori sinyal (*Signaling Teory*)

Teori sinyal merupakan salah satu teori pilar dalam memahami manajemen keuangan.²⁶ Dalam literatur ekonomi dan keuangan, teori sinyal dimaksud untuk secara *ekplisit* mengungkapkan bukti bahwa pihak-pihak di dalam lingkungan perusahaan, umumnya memiliki informasi yang lebih bagus tentang kondisi perusahaan pada prospek masa depan dibanding dengan pihak luar, misalnya investor, kreditor atau pemerintah bahkan pemegang saham. Teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan. Hal ini menyatakan bahwa manajemen selalu mengungkapkan informasi yang diinginkan oleh investor, khususnya apabila informasi tersebut ada berita baik. Informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor dalam keputusan berinvestasi.²⁷

Tujuan dari *teori signaling* adalah menaikkan nilai suatu perusahaan saat melakukan penjualan saham. Perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik

²⁶ Ilham Fahmi, *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan pasar Modal* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014), h.21

²⁷ Hassan, M. Che Haat, et.al, "Corporate Governance, transparency and performance of malaysia companies". *Managerial Auditing Journal*, Vol. 23 No. 8 (2008), h. 744.

ditanggapi oleh pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk.²⁸Keuntungan dan kerugian yang dihasilkan oleh perusahaan akan menjadi berita baik dan buruk di pasar modal, dimana keuntungan akan memberi sinyal positif yang akan menarik investor begitu pula sebaliknya. Teori sinyal mengemukakan tentang dorongan perusahaan memberikan informasi kepada pihak eksternal. Asimetri informasi yang dimiliki oleh pihak internal dan eksternal mendorong perusahaan untuk mempublikasikan informasi yang dimiliki. Pengungkapan tanggung jawab sosial merupakan informasi yang wajib di publikasikan.²⁹

Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan sangat berguna bagi pihak eksternal perusahaan, terutama perusahaan yang sumber pendanaannya tergantung dari luar. Investor yang merupakan pihak eksternal perusahaan memerlukan informasi yang akurat terkait kondisi perusahaan sebelum melakukan investasi, sehingga sekecil apa pun informasi yang disampaikan dapat mempengaruhi keputusan investasi. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor dipasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Peringkat obligasi yang telah dikeluarkan oleh lembaga independen tidak terlepas dari kondisi perusahaan yang digambarkan melalui laporan keuangan. Dengan adanya peringkat obligasi tersebut, diharapkan dapat memberikan sinyal mengenai kondisi keuangan

²⁸*Ibid*, h.145.

²⁹*Ibid*, h.146.

perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dimana laporan keuangan tersebut memberikan informasi bahwa perusahaan dalam keadaan sehat, maka akan memberikan dampak yang positif pada perolehan peringkat obligasi. Investor dapat melakukan analisis terhadap sinyal informasi keuangan melalui rasio keuangan seperti *size*, *leverage*.

Implikasi teori sinyal dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *size*, *leverage*, *audit tenure*, dan peringkat sukuk. *Size* (ukuran perusahaan) adalah besar atau kecilnya perusahaan yang diukur dari beberapa faktor seperti besarnya total aktiva, total ekuitas, atau nilai penjualan. Ukuran perusahaan secara langsung akan mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi maupun investasi perusahaan. Pada umumnya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula kegiatan operasi yang dilakukan perusahaan tersebut.

Leverage yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa adanya ketidakpastian perusahaan dalam memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Tingginya *leverage* suatu perusahaan dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki utang yang lebih besar dari pada aktiva yang dimilikinya, sehingga resiko gagal bayar yang akan ditanggung investor akan semakin tinggi yang nantinya akan mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan.

Audit Tenure dengan jangka waktu lama diyakini akan membuat auditor lebih memahami bisnis klien dan dapat mengetahui jika terjadi bentuk fraud. *Audit tenure* yang lama diindikasikan akan memberikan pengaruh yang baik bagi kualitas informasi laporan keuangan perusahaan sehingga akan mempengaruhi peringkat obligasi yang diberikan.

Peringkat obligasi yang masuk pada kategori *investment grade* memberikan sinyal yang baik bagi investor untuk melakukan investasi. Kategori *investment grade* memberikan sinyal kepada investor bahwa obligasi memiliki kualitas yang baik dengan resiko yang relatif rendah. Kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Informasi yang berkualitas adalah informasi yang disajikan secara wajar atau tidak *overstate* serta dapat menggambarkan keadaan perusahaan secara nyata. Informasi yang *overstate* dapat meningkatkan asimetri informasi investor terhadap perusahaan. Adanya asimetri informasi sebaiknya dihindari oleh manajemen perusahaan untuk menjaga kepercayaan publik terhadap perusahaan, terutama perusahaan yang *go public* dimana perusahaan tersebut memperoleh dana operasional perusahaan yang sebagian besar diperoleh dari publik.³⁰

³⁰ Amalia, Ninik, "Pemeringkatan Obligasi PT. PEFINDO: Berdasarkan Informasi Keuangan", *Accounting Analysis Journal* Vol. 2 No. 1 (2013), h. 2252-6765.

2. Teori Pasar Modal

Dalam bidang ekonomi pasar modal berperan sebagai tempat bertemunya antara pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*) dengan cara memperjual belikan sekuritas, sedangkan dalam bidang keuangan pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan dalam mendapatkan imbalan karena jual beli sekuritas tersebut. Undang-Undang pasar modal No. 8 tahun 1995 mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan *public* yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Dalam UU ini juga menjelaskan definisi efek itu sendiri, dimana efek merupakan surat berharga yang meliputi surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.³¹

Pasar modal memiliki beberapa instrument, antara lain:

a. Saham

Surat berharga yang bersifat kepemilikan, artinya si pemilik saham merupakan pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimilikinya, maka semakin besar pula kekuasaannya di perusahaan tersebut. Keuntungan yang diperoleh dari saham di kenal dengan nama

³¹ Martono, *Bank dan lembaga keuangan lain edisi pertama*, (Yogyakarta : Ekonisia, 2002), 191-192

dividen. Pembagian deviden ditentukan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).³²

b. Obligasi

Surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pembeli pinjaman dengan penerima pinjaman. Surat obligasi menyatakan bahwa pemilik surat tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan obligasi. Obligasi memberikan penghasilan yang tetap yaitu berupa bunga yang dibayarkan dengan jumlah yang tetap pada waktu yang telah ditentukan.

c. Reksa Dana

Sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksadana untuk digunakan sebagai modal berinvestasi. Menurut UU pasar modal No. 8 tahun 1995, reksa dana diartikan sebagai wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya di investasikan dalam portofolio efek (saham, obligasi, valuta asing, deposito) oleh manajer investasi.

d. *Warrant*

Hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditetapkan. Biasanya *warrant* dijual bersamaan dengan surat berharga lainnya. Misalnya obligasi dari saham.

³² Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2012), h. 185-186.

e. *Right*

Hak yang diberikan kepada pemilik saham biasa untuk membeli tambahan penerbitan saham baru. Hak tersebut biasanya dicantumkan dalam anggaran dasar perusahaan, dengan tujuan pemilik saham yang lama dapat mempertahankan dan mengandalkan perusahaan, serta mencegah penurunan nilai kekayaan pemilik saham lama.

3. Obligasi

Obligasi adalah efek utang, pendapatan tetap dimana penerbit (emiten) setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membyara kembali jumlah pokoknya pada saat jatuh tempo. Jadi, obligasi pada dasar merupakan surat pengakuan utang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat pemodal.³³

Ciri utama setiap obligasi adalah jangka waktu jatuh tempo (maturitas), yang merupakan tanggal peminjam harus melunasi seluruh jumlah pinjaman yang dipinjam. Istilah jatuh tempo dan maturitas akan digunakam secara bergantian untuk menunjukan sisa usia dari obligasi. Secara tehnik, maturitas menunjukan tanggal pinjaman harus dilunasi, sedangkan jangka waktu jatuh tempo mengacu pada jumlah tahun yang tersisa hingga tanggal maturitas.

³³ Musdalifah azis, Sri mintarti, Maryam nadir, *Manajemen Investasi*, (Yogyakarta: Deepublish, 2015), h. 101.

Suatu obligasi sebelum ditawarkan kepada masyarakat pemodal, terlebih dahulu diperingkat (*rating*) oleh lembaga pemeringkat (*rating agency*). Proses pemeringkatan berguna untuk menilai kinerja perusahaan dan berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan keuangan perusahaan.

4. Sukuk (Obligasi Syariah)

a. Pengertian Sukuk

Di dalam ekonomi islam, istilah obligasi lebih dikenal dengan istilah Sukuk yang berasal dari bahasa Arab “*sak*” (tunggal) dan “*sukuk*” (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau *note*. Sukuk bukanlah surat hutang seperti pada obligasi konvensional melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas surat aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*) yang menjadi *underlying asset* nya. Jadi akadnya bukan akad hutang-piutang melainkan akad investasi.³⁴ Pengertian sukuk atau kini dikenal sebagai obligasi syariah juga telah dijelaskan dalam fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002, yaitu sebuah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang sukuk yang mewajibkan emiten membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/*fee/margin*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.³⁵

³⁴ Arisanti, Fadah, Dan Puspitasari, N. “Prediksi Peringkat Obligasi Syariah di Indonesia”, *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 11 No. 2, (2014), h. 1-15.

³⁵ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah*, (Bandung: ALFABETA, 2010), h. 107.

Sukuk dan obligasi konvensional memiliki cara kerja yang berbeda. Sukuk bukan merupakan utang berbunga, namun lebih kepada penyertaan dana yang didasarkan pada bagi hasil. Dana yang dihimpun disalurkan untuk mengembangkan usaha lama atau membangun suatu unit baru yang berbeda dari usaha lain. Sukuk diterbitkan oleh sebuah perusahaan (emiten) sebagai pengelola (*mudharib*) dan dibeli oleh investor (*shahib maal*). Sedangkan obligasi konvensional system pengembaliannya menggunakan sistem bunga. Dimana bunga merupakan salah satu perwujudan dari riba sehingga obligasi konvensional haram dimiliki dan di perdagangkan. Jadi obligasi syariah atau *Islamic bonds* merupakan alternatif pengganti obligasi konvensional yang berbasis riba. Obligasi syariah dikeluarkan oleh institusi dengan tujuan untuk membiayai proyek atau usaha tertentu.³⁶

b. Karakteristik Sukuk

Ada beberapa prosedur yang harus dilaksanakan dalam proses penerbitan sukuk yang tidak jauh berbeda dengan prosedur penerbitan obligasi secara umum. Karakteristik obligasi syariah menurut Raharjo adalah³⁷:

- 1) Obligasi syariah menekankan pendapatan investasi bukan berdasarkan kepada tingkat bunga (kupon) yang telah ditentukan sebelumnya. Tingkat pendapatan dalam obligasi syariah

³⁶ Hendy M.Fakhrudin. *Go Pubic Strategi Pendanaan Dan Peningkatan Nilai Perusahaan*, (Jakarta : Gramedia, 2008), h. 147.

³⁷ Rahardjo, Sapto, *Panduan Investasi Obligasi*, (Jakarta: Gramedia, 2004), h. 109.

berdasarkan kepada tingkat rasio bagi hasil (nisbah) yang besarnya telah disepakati oleh emiten dan investor.

- 2) Dalam sistem pengawasannya selain diawasi oleh pihak wali amanat maka mekanisme obligasi syariah juga diawasi oleh dewan pengawas syariah (di bawah majelis ulama Indonesia) sejak dari penerbitan obligasi sampai akhir dari masa penerbitan obligasi tersebut. Dengan adanya system ini maka prinsip kehati-hatian dan perlindungan kepada investor obligasi syariah diharapkan bisa lebih terjamin.
- 3) Jenis industri yang dikelola oleh emiten serta hasil pendapatan perusahaan penerbit obligasi harus terhindar dari unsur non halal.

c. Mekanisme Sukuk

Secara umum, ketentuan mekanisme mengenai sukuk sebagai berikut:

- 1) Sukuk haruslah berdasarkan konsep syariah yang hanya memberikan pendapatan kepada pemegang obligasi dalam bentuk bagi hasil atau *revenue sharing* serta pembayaran utang pokok pada saat jatuh tempo.
- 2) Sukuk mudharabah yang diterbitkan harus berdasarkan pada bentuk pembagian hasil keuntungan yang telah disepakati sebelumnya serta pendapatan yang diterima harus bersih dari unsur non halal.
- 3) Nisbah (rasio bagi hasil) harus ditentukan sesuai kesepakatan sebelum penerbitan obligasi tersebut.

- 4) Pembagian pendapatan dapat dilakukan secara periodik atau sesuai dengan ketentuan bersama, dan pada saat jatuh tempo hal itu diperhitungkan secara keseluruhan .
- 5) Sistem pengawasan aspek syariah dilakukan oleh dewan pengawas syariah atau oleh Tim Ahli Syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI.
- 6) Apabila perusahaan penerbit obligasi melakukan kelalaian atau melanggar syarat perjanjian, wajib dilakukan pengembalian dana investor dan harus dibuat surat pengakuan hutang.
- 7) Apabila emiten berbuat kelalaian atau cedera janji maka pihak investor dapat menarik dananya.
- 8) Hak kepemilikan obligasi syariah mudharabah dapat dipindahtangankan kepada pihak lain sesuai kesepakatan akad perjanjian.

d. Jenis – Jenis Sukuk

Berdasarkan jenis akad yang dipakai, Sukuk dapat dibedakan menjadi beberapa jenis yaitu³⁸:

1) Sukuk Mudharabah

Sukuk Mudharabah adalah surat berharga yang berisi akad mudharabah dimana pemilik modal menyerahkan modalnya untuk dikelola oleh pengusaha. Pengelolaan bisnis sepenuhnya akan

³⁸ Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah*, (Jakarta: Media Kita, 2011), h. 114.

dilakukan oleh mudharib dan keuntungan usaha dibagi diantara mereka sesuai kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak. Dengan menerbitkan obligasi syariah mudhrabah, penerbit wajib memberikan pendapatan berupa bagi hasil dari pengelolaan dana kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.

2) Sukuk Murabahah³⁹

Sukuk Murabahah adalah surat berharga yang berisi akad murabahah dimana keduanya bersepakat soal harga perolehan dan keuntungan (marjin). Penjual membeli barang dari pihak lain dan menjual kepada pembeli dengan memberi tahu harga pembelian dan keuntungan yang ingin diperoleh dari penjualan barang tersebut. Penerbit wajib memberikan pendapatan berupa bagi hasil dari marjin keuntungan kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.

3) Sukuk Musyarakah

Sukuk Musyarakah adalah surat berharga yang berisi akad musyarakah. Musyarakah adalah kerjasama atau kemitraan dimana dua orang atau lebih bersepakat untuk menggabungkan modal atau kerja dan terlibat dalam pengelolaan usaha tersebut. Berbeda dengan mudharabah dimana shohibul mal tidak terlibat dalam pengelolaan usaha, pemodal dalam musyarakah ikut aktif dalam

³⁹ *Ibid.* h. 115.

pengelolaan keuangan dan manajerial. Penerbit obligasi wajib memberikan pendapatan berupa bagi hasil pengelolaan dana milik pihak-pihak yang berakad kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.

4) Sukuk Salam

Sukuk salam adalah surat berharga yang berisi akad salam. Penerbit obligasi wajib memberikan pendapatan berupa bagi hasil dari margin keuntungan kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.

5) Sukuk Istishna

Sukuk istishna adalah akad jual beli dalam bentuk pemesanan pembuatan barang tertentu dengan kriteria dan persyaratan tertentu yang disepakati oleh pemesan (pembeli, mustashni) dan penjual atau pembuat. Dengan begitu, penerbit obligasi wajib memberikan pendapatan berupa bagi hasil dari margin keuntungan kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.

6) Sukuk Ijarah

Sukuk ijarah adalah merupakan akad sewa-menyewa dimana terjadi pemindahan hak guna atau manfaat dari suatu barang atau jasa dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa tanpa disertai dengan pemindahan hak kepemilikan. Penerbit wajib memberikan

pendapatan berupa fee hasil penyewaan aset kepada pemilik dana dan membayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.

e. Syarat Penerbitan Sukuk

Adapun beberapa syarat penerbitan sukuk menurut susanto, yaitu:

- 1) Aktivitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa No.:20/DSN-MUI/IV/2001.
- 2) Peringkat *investment grade*:
 - a) Memiliki fundamental usaha yang kuat
 - b) Keuangan yang kuat
 - c) Memiliki reputasi yang baik dalam masyarakat
- 3) Keuntungan tambahan jika termasuk dalam komponen *Jakarta Islamic index/JII*.

f. Perbedaan Sukuk dengan Obligasi Konvensional

Perbedaan obligasi konvensional dengan obligasi syariah dapat dilihat dalam tabel di bawah ini.

Tabel 2.1

Perbedaan Sukuk dan Obligasi Konvensional

Keterangan	Sukuk	Obligasi Konvensional
Harga Penawaran	100%	100%
Jatuh Tempo	5 Tahun	1 Tahun – 10 Tahun
Pokok Obligasi Saat	100%	100%

Jatuh Tempo		
Pendapatan	Imbalan, Bagi Hasil, Margin	Bunga/ Kupon
Return	15,5 – 16% Indikatif	15,5 – 16%
Rating	AA+	AA+
Penerbit	Pemerintah, Korporasi	Pemerintah, Korporasi
Sifat Instrumen	Sertifikat Kepemilikan/Penyertaan Atas Suatu Asset	Instrument Pengakuan Hutang
Jangka Waktu	Pendek Menengah	Menengah Panjang
<i>Underlying Asset</i>	Diperlukan	Tidak Perlu
Pihak Yang Terkait	Obligor, SPV, Investor, <i>Trustee</i>	Obligor/ Issuer, Investor
Harga	<i>Market Price</i>	<i>Market Price</i>
Investor	Islami, Konvensional	Konvensional
Pembayaran Pokok	<i>Bullet</i> Atau Amortisasi	<i>Bullet</i> Atau Amortisasi
Penggunaan Hasil Penerbitan	Harus Sesuai Syariah	Bebas

Namun, obligasi syariah lebih kompetitif dibanding obligasi konvensional sebab:

- 1) Kemungkinan perolehan dari bagi hasil pendapatan lebih tinggi dari pada obligasi konvensional.
- 2) Obligasi syariah aman karena untuk mendanai proyek prospektif
- 3) Bila terjadi kerugian (di luar kontrol), investor tetap memperoleh aktiva.
- 4) Terobosan paradigma, bukan lagi surat utang, tapi surat investasi⁴⁰

⁴⁰Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah*, (Bandung: ALFABETA, 2010) h. 110.

- 5) Pembayaran imbalan dan nilai nominal sampai dengan sukuk jatuh tempo dijamin oleh pemerintah.
- 6) Dapat diperjual belikan di pasar sekunder.
- 7) Memungkinkan diperolehnya tambahan penghasilan berupa margin (*capital again*).
- 8) Aman dan terbebas dari riba (*unsury*), *gharar* (*uncertainty*), dan *maysir* (*gambling*).
- 9) Berinvestasi sambil mengikuti dan melaksanakan ajaran islam.

g. Resiko Sukuk

- 1) Secara umum, risiko pada sukuk mirip dengan risiko obligasi konvensional karena keduanya merupakan instrument pada pasar modal. Menurut *Chartered Financial Analyst*, risiko-resiko yang dihadapi investor sukuk sebagai berikut: Risiko Tingkat Pengembalian (*Rate Of Return Risk*) risiko tingkat pengembalian ada pada semua tipe *sukuk* dengan pengembalian tetap (*fixed rate*). Imbal hasil yang mengacu pada LIBOR atau *benchmark* konvensional lainnya membuat *return* pada sukuk dipengaruhi suku bunga. Sedangkan pada akad *mudharabah*, imbal hasil sangat bergantung pada kinerja perusahaan yang dapat naik dan turun.⁴¹
- 2) Resiko kredit (*current ratioedit risk*) risiko kredit pada *sukuk ijaraah* dihadapi oleh investor disebabkan kegagalan pembayaran

⁴¹ Dheni, Harjum, "Analisi Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk, dan Resiko Sukuk Terhadap *Last Yield* Sukuk", *Diponegoro Journal of Management* Vol. 4 No. 2 hal. 1-12.

(*default*) atas sewa *underlying asset*. Kecenderungan *default* menjadi lebih besar karena mekanisme penjadwalan ulang atas hutang dengan imbal hasil/suku bunga lebih tinggi tidak diperbolehkan dalam hukum islam. Resiko kredit pada sukuk harus dinilai secara independen khususnya jika pemberi pinjaman memiliki alternatif penggantian lain ketika *underlying asset* tidak dapat menutupi kerugian yang terjadi.⁴²

- 3) Resiko nilai tukar (*Foreign Exchange Rate Risk*) resiko nilai tukar dapat terjadi jika *return* atas pengelolaan *underlying asset* diberikan dalam mata uang asing. Penerbit dapat menghitung dan memberikan jaminan atas risiko tersebut dalam rangka melindungi investor dari pergerakan nilai tukar.
- 4) Resiko tingkat harga (*price/collateral risk*) resiko tingkat harga terjadi ketika spesifikasi aset yang tercermin pada nilai penerbitan sukuk yang diajukan berbeda dengan nilai pasar sesungguhnya dan laporan atas nilai *underlying asset*. Sukuk ijarah paling rentan menghadapi resiko ini karena aset yang disewakan dapat mengalami depresiasi hingga dibawah harga pasar. Pengelolaan yang baik atas aset menjadi faktor penting dalam menghadapi resiko ini.
- 5) Risiko likuiditas (*likuiditas Risk*) pertumbuhan pasar sekunder yang lambat membuat investor sukuk menghadapi resiko likuiditas.

⁴² *Ibid.* h. 12.

Kecenderungan membeli dan menahan (*buy and hold*) pada mayoritas investor sukuk membuat mekanisme transfer kepemilikan sukuk tidak efisien. Hal ini terjadi pula pada *sukuk salam*, dimana aset yang mewadahi kontrak merupakan komoditas pertanian. Sehingga perdagangan pada sekuritas tersebut menimbulkan unsure spekulasi. *Zero coupon sukuk* seperti *sukuk istisna* dan *murabahah* juga tidak dapat diperdagangkan dipasar sekunder karena mirip dengan jual beli hutang (*bai ad-dayn*) yang dilarang oleh mayoritas ulama.

- 6) Resiko kepatuhan syariah (*sharia compliance risk*) perkembangan pasar yang pesat memungkinkan adanya struktur sukuk yang tidak memenuhi aspek syariah. Standarisasi dan perhatian atas aturan-aturan syariah pada sukuk dibuat dalam rangka melindungi investor muslim dari praktek-praktek yang prinsip-prinsip islam.

5. Peringkat Sukuk

Peringkat sukuk merupakan skala risiko dari semua sukuk yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu sukuk bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuan perusahaan dalam membayar bagi hasil dan pelunasan pokok pinjaman. Peringkat sukuk dibuat untuk memberikan informasi kepada para investor apakah investasi mereka terutama dalam bentuk sukuk merupakan investasi beresiko atau tidak.

Peringkat sukuk perusahaan ini diharapkan dapat memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi sukuk yang mereka minati, sehingga dapat memberikan sinyal bagi investor untuk menentukan pilihannya dalam berinvestasi di obligasi itu sendiri agar terhindar dari hal yang tidak diinginkan seperti *default risk*. Semakin tinggi rating sukuk, maka hal tersebut menunjukkan tingginya kemampuan penerbit sukuk untuk membayar utangnya.⁴³

Manfaat peringkat bagi investor adalah sebagai berikut:

- a. Informasi resiko investasi, tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan resiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya pemeringkat obligasi diharapkan informasi resiko lebih jelas diketahui posisinya.
- b. Rekomendasi investasi, investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil pemeringkat kinerja emiten obligasi tersebut.

Selain memberikan manfaat bagi investor, peringkat juga memberikan manfaat kepada emiten diantaranya:

- a. Informasi posisi bisnis
- b. Menentukan struktur obligasi
- c. Mendukung kinerja
- d. Alat pemasaran
- e. Menjaga kepercayaan investor

⁴³ Melinda Dita, Marita, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk di Bursa Efek Indonesia", *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi* Vol. 17 No. 2 hal. 69-90.

Peringkat sukuk dirasa sangat penting bagi calon investor karena informasi peringkat ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk memutuskan apakah sukuk tersebut layak untuk dijadikan investasi atau tidak, serta investor bisa memperhitungkan resikonya. Secara umum rating sukuk dan obligasi dibagi menjadi dua kategori, yaitu *investment grade* dengan rentang peringkat AAA, AA, A, dan BBB, serta *non-investment grade* dengan rentang peringkat BB, B, CCC, dan D. Kategori *investment grade* merupakan kelompok perusahaan yang dianggap mampu dalam melunasi hutangnya, sehingga kebanyakan investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Sedangkan *non-investment grade* kelompok perusahaan yang memiliki kemungkinan tidak bisa melunasi hutang mereka dan cenderung sulit menerima pendanaan.⁴⁴

6. PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)

PT. PEFINDO atau “PT Pemeringkat Efek Indonesia” didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993, melalui inisiatif dari OJK (Otoritas Jasa Keuangan) yang dulunya bernama BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal), dan Bank Indonesia (Bank Sentral). Pada tanggal 13 Agustus 1994, PT.PEFINDO memperoleh izin usaha (No.39/PM-PI/1994) dari OJK salah satu lembaga penunjang pasar modal Indonesia.

⁴⁴ Sapto Raharjo, *Panduan Investasi Obligasi*, (Jakarta:Gramedia. 2003), Hal. 99

Fungsi utama PT.PEFINDO adalah untuk memberikan rating objektif, independen dan kredibel pada risiko kredit efek utang publik yang diterbitkan melalui kegiatan rating. Selain dari kegiatan penilaian, PT.PEFINDO juga terus memproduksi dan mempublikasikan informasi kredit yang berkaitan dengan utang pasar modal. Produk ini mencakup publikasi opini kredit pada perusahaan besar yang telah menerbitkan obligasi dan sector yang mendasarinya.⁴⁵

PT.PEFINDO juga memberikan beberapa persyaratan bagi emiten yang akan diperingkat, antara lain:

- a. secara umum perusahaan beroperasi lebih dari 5 tahun, meskipun PEFINDO juga memberikan peringkat kinerja terhadap perusahaan yang beroperasi kurang dari 5 tahun.
- b. Laporan keuangan telah diaudit oleh akuntan public yang terdaftar di OJK dengan pendapat wajar tanpa pengecualian (*unqualified opinion*).
- c. Laporan keuangan yang telah diaudit terakhir tidak melampaui 180 hari dari tanggal penutupan pelaporan keuangan. Jika melebihi batas, maka harus disertai dengan pernyataan direktur, komisaris, dan akuntan publik bahwa laporan tersebut benar-benar merefleksikan kondisi keuangan perusahaan.
- d. Memberikan informasi dasar dan data pendukung lainnya yang dibutuhkan oleh PEFINDO untuk melengkapi penetapan *rating*.

⁴⁵ Ratna Puji, "Pengaruh Likuiditas Produktivitas Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk", *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akutansi Terapan (JIMAT)* Vol. 8 No. 1 (2017) hal. 85.

- e. Membayar biaya atas peringkat (*rating*). Metodologi yang digunakan PEFINDO dalam proses pemeringkatan untuk sektor perusahaan mencakup tiga resiko utama penilaian, yaitu:
- f. Definisi Peringkat Sukuk

Tabel 2.2

Definisi Peringkat Sukuk

Peringkat	Keterangan
AAA	Efek utang berdasarkan prinsip syariah yang peringkatnya paling tinggi dan beresiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.
AA	Efek utang berdasarkan prinsip syariah yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya dan sangat kuat.
A	Efek utang berdasarkan prinsip syariah yang beresiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek utang berdasarkan prinsip syariah yang beresiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban utang finansial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.

BB	Efek utang berdasarkan prinsip syariah yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi utang finansial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
B	Efek utang berdasarkan prinsip syariah yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi utang finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi utang finansialnya
CCC	Efek utang berdasarkan prinsip syariah yang tidak mampu lagi memenuhi utang finansialnya, serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha berdasarkan kontrak syariah.

(Sumber : Pefindo)

Sukuk yang layak untuk investasi (investment grade) dimasukkan dalam satu kategori dengan peringkat AAA hingga BBB. Sedangkan obligasi yang termasuk spekulatif adalah BB hingga C maupun D. Obligasi peringkat bawah yang disebut junk bond adalah kelompok obligasi yang tidak layak untuk investasi. Salah satu produk dari Pefindo adalah mengeluarkan rating outlook yaitu penilaian atas prospek jangka menengah dan panjang mengenai institusi yang diperingkat meliputi evaluasi terhadap perubahan perekonomian dan bisnis tersebut. Peringkat dari AA hingga B dapat dimodifikasi dengan

penambahan TANDA plus (+) atau minus (-). Tanda plus (+) ataupun minus (-) digunakan untuk menunjukkan kekuatan relatif dari kategori peringkat.

7. Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk

Peringkat sukuk membantu investor dalam penilaian utang dan resiko *default* sukuk.⁴⁶ Resiko tersebut berupa ketidakmampuan emiten dalam membayar dan melunasi kewajiban selama umur sukuk. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk pada penelitian ini adalah:

a. Rasio Keuangan

Faktor keuangan yang mempengaruhi peringkat sukuk menggunakan rasio-rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, dengan anggapan bahwa laporan keuangan tersebut lebih menggambarkan kinerja dan kondisi perusahaan. Semakin baik rasio keuangan tersebut maka ratingnya akan semakin tinggi. Rasio keuangan antara lain terdiri dari rasio profitabilitas, rasio *likuiditas*, rasio *leverage*, rasio *solvabilitas*, dan rasio aktivitas. Tujuan dan manfaat dari analisis rasio adalah untuk mengidentifikasi setiap kelemahan dari keadaan keuangan yang dapat menimbulkan masalah di masa depan, dan menentukan setiap kekuatan yang dapat dipergunakan.

⁴⁶ Rifqi, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk ", *Al-Masraf (Jurnal Lembaga Keuangan Dan Perbankan)*, Vol. 4, No. 2 Juli 2019. Hal. 188.

Pankoff dan Virgill⁴⁷ mengemukakan bahwa manfaat laporan keuangan tidak dapat diukur hanya keakuratannya dalam mencerminkan kondisi keuangan perusahaan pada masa lalu tetapi juga harus diukur manfaatnya dalam memprediksi kondisi keuangan perusahaan pada masa yang akan datang. Darminto dan Juliaty⁴⁸ mengemukakan bahwa dalam hubungannya mengenai keputusan yang diambil oleh perusahaan, analisis rasio bertujuan untuk menilai efektifitas keputusan yang telah diambil oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas usahanya

b. Jaminan aset untuk sukuk yang diterbitkan

sukuk dengan jaminan yaitu sukuk yang harus disertai dengan jaminan aktiva tertentu, misalnya *mortgage bond* yang dijamin dengan properti atau aktiva lain. Apabila terjadi *default* maka pemegang sukuk berhak memperoleh properti yang dijaminkan dan menjualnya sebagai klaim atas perusahaan. Dengan adanya jaminan dalam sukuk, maka investor akan lebih tertarik karena sukuk dianggap aman untuk diinvestasikan. Sehingga, semakin tinggi aset yang digunakan sebagai jaminan maka semakin baik pula peringkat sukuknya.

c. Kedudukan Sukuk dengan Jenis Hutang Lain

Apabila kedudukan sukuk lebih rendah dari hutang lainnya, maka rating akan ditetapkan satu tingkat lebih rendah dari seharusnya.

⁴⁷ Pankoff, Iyn D dan Robert L. Virgil. On The Usefull Of Financial Statement Information, A Suggestes Research Approach. *The Accounting Review*. 1970.

⁴⁸ Darminto, Dwi Prastowo dan Julianty, Rifka., “Analisis Laporan Keuangan” YKPN. Yogyakarta (2002)

d. Ukuran Perusahaan

Besarnya perusahaan yang melatar belakangi penerbitan emiten dianggap sebagai jaminan untuk para investor bahwa sukuk yang dibeli akan dibayar dengan sesuai. Semakin besar ukuran perusahaan dan semakin dikenal oleh masyarakat, maka semakin banyak informasi yang dapat diperoleh investor dan semakin kecil ketidakpastian yang dimiliki oleh investor.

e. Adanya *Sinking Fund*

Sinking fund adalah pembayaran hutang yang dilakukan secara berkala dengan jumlah tertentu ke dalam suatu dana yang disebut dengan pelunasan *sinking fund*. Adanya *sinking fund* dipelukan debitor untuk membuat alokasi dana pribadi yang dapat dicicilnya setiap interval waktu tertentu dengan harapan pada periode hutangnya dana pelunasan telah tersedia. *sinking fund* membuat investor merasa aman karena hutang dari penerbit sukuk akan dibayar.

f. Umur Sukuk

Suatu obligasi yang memiliki masa jatuh tempo yang cukup lama akan berisiko lebih tinggi dibandingkan dengan sukuk yang jatuh temponya sebentar. Dalam jangka waktu yang lama tersebut banyak kemungkinan terjadi peristiwa tak terduga yang bisa menimpa perusahaan penerbit sukuk yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Sehingga investor cenderung lebih memilih sukuk dengan umur yang lebih pendek.

g. Stabilitas laba dan Penjualan Emiten

Pada dasarnya investor lebih tertarik membeli sukuk atau obligasi yang memiliki laba yang stabil, dimana tidak banyak fluktuasi. Karena dengan laba yang stabil berarti perusahaan dianggap mampu membayar hutangnya, sehingga investor dapat merasa lebih aman untuk membeli sukuk atau obligasi.

h. *Audit Tenure*

Audit Tenure adalah lamanya penggunaan Kantor Akuntan Publik pada suatu perusahaan yang diaudit secara terus menerus dan diukur dengan jumlah tahun. *Tenure* menjadi perdebatan pada saat *tenure audit* yang dilakukan secara singkat dan *tenure audit* yang dilakukan dalam jangka waktu lama. Menurut Johnson et al,⁴⁹ menjelaskan *tenure audit* adalah sebagai berikut: “Tenur KAP adalah masa jangka waktu 49 perikatan yang terjalin antara KAP dengan auditee yang sama”. Tenur KAP diukur dengan menghitung tahun dimana KAP yang sama telah melakukan prikatan dengan auditee dalam batas regulasi yang telah ditentukan oleh pemerintah.

8. Manfaat Sukuk

Sukuk sebagai instrument investasi yang dijual di pasar modal memiliki manfaat yang sangat besar. Manfaat sukuk dapat dilihat dari sisi pasar modal, emiten dan investor.⁵⁰

⁴⁹ Johnso, V. E., Khurana, I. K., Reynolds, J. K., “Audit Firm Tenure and The Quality Of Financial Reports”, *Cotemporary Accounting Research*, (2002), h. 637-660.

⁵⁰ Iyah Faniyah, *Kepastian Hukum Sukuk Negara Sebagai Instrument Investasi Di Indonesia*, (Yogyakarta: CV Budi Utama, 2018). h. 60.

a. Dari sisi pasar modal, yaitu :

- 1) Kebutuhan instrument investasi berdasarkan syariah seiring berkembangnya institusi-institusi keuangan syariah.
- 2) Bentuk pendanaan yang inovatif dan kompetitif
- 3) Pengembangan instrumen-instrumen syariah di pasar modal baik pasar primer maupun sekunder
- 4) Pengembangan pasar modal syariah secara lebih luas.

b. Dari sisi emiten, yaitu:⁵¹

- 1) Mengembangkan akses pendanaan untuk masuk ke dalam institusi keuangan non konvensional
- 2) Memperoleh sumber pendanaan yang kompetitif
- 3) Memperoleh struktur pendanaan yang inovatif dan menguntungkan
- 4) Memberikan alternative investasi kepada masyarakat pasar modal

c. Dari sisi investor, yaitu:

Merupakan instrument investasi berbasis syariah, sehingga investor dapat berinvestasi dengan mengikuti dan melaksanakan prinsip syariah:

- 1) Memberikan imbalan (*return*) yang kompetitif
- 2) Memberikan penghasilan yang stabil untuk para investor
- 3) Dapat diperjualbelikan di pasar sekunder (khusus untuk sukuk *ijarah*), berpotensi mendapatkan *capital gain*.

⁵¹ *Ibid.* h. 61.

9. Size (Ukuran Perusahaan)

Size (ukuran perusahaan) merupakan variabel control yang dipertimbangkan dalam banyak penelitian (makalah) keuangan hal ini disebabkan dugaan banyaknya keputusan atau hasil keuangan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Secara umum biasanya *size* diproksi dengan total aset. Karena nilai total aset biasanya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya, maka dengan maksud untuk mengurangi peluang heteroskedastis, variabel aset diperhalus menjadi Log (asset) atau Ln (asset).⁵²

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi peringkat sukuk. Ukuran perusahaan dapat tercermin dari total aset, penjualan ataupun ekuitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Dengan ukuran perusahaan investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat sukuk perusahaan. Ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat risiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi rating obligasi Mahfudhoh dan Cahyonowati,⁵³ Dalam penelitian ini untuk mengukur besar kecilnya perusahaan yang akan mempengaruhi peringkat obligasi akan digunakan total penjualan. Alasan yang mendasari pemilihan total penjualan yaitu penjualan dapat memperlihatkan kondisi perusahaan

⁵² Said Kelana Asnawi, Chandra Wijaya, *Riset Keuangan: Pengujian-Pengujian Empiris* (Jakarta: 2005), h. 274.

⁵³ Mahfudhoh, R.U., Cahyonowati, N, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi", *Diponegoro Journal of Accounting*, (2014), h. 1-13.

saat ini yang nantinya akan digunakan untuk penilaian investor. Variabel ukuran perusahaan diukur dengan *logaritma natural* (Ln) dari total penjualan. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan akan diukur menggunakan perhitungan yang sama adapun rumus dari ukuran perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Logaritma Natural (Total Aset)}$$

10. Rasio *Leverage*

Satoto,⁵⁴ menyatakan bahwa lembaga rating mengeluarkan rating terhadap perusahaan yang mengeluarkan sukuk, biasanya berdasarkan analisis dari rasio-rasio keuangan yang dimilikinya. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio *leverage*

a. Pengertian Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan berasal dari utang atau modal, sehingga dengan rasio ini dapat diketahui posisi perusahaan dan utangnya yang bersifat tetap kepada pihak lain serta keseimbangan nilai aset tetap dengan modal yang ada. Jika dana internal masih belum mencukupi, maka dibutuhkan pendanaan dari hasil utang (sukuk) serta penerbitan saham baru. Jika perusahaan utang (sukuk), maka perusahaan akan mendapatkan manfaat untuk perkembangan usaha.

Utang diperbolehkan sejauh masih memberikan manfaat, karena utang

⁵⁴Satoto, Heru. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Bond Rating", Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, UPN "Veteran" Yogyakarta, Vol. 5 No. 1 (2011), h. 104-115.

dalam jumlah yang besar dapat menyebabkan kebangkrutan bagi perusahaan. Dalam penelitian ini, rasio leverage diprosikan dalam Debt to Equity Ratio (DER), yang merupakan ukuran yang dipakai dalam mengukur laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Adapun rumus DER sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

b. Jenis – Jenis Rasio *Leverage*

1) *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur bagian modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang. Rumus untuk menghitungnya adalah utang lancar ditambah utang jangka panjang dibagi dengan jumlah modal sendiri.

2) *Debt to Asset Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur bagian aset yang digunakan untuk menjamin keseluruhan utang. Rumus untuk menghitungnya adalah aset lancar ditambah utang jangka panjang dibagi jumlah aset.

3) *Long Term Debt to Equity Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur bagian dari modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk hutang jangka panjang. Rumus untuk menghitungnya adalah utang jangka panjang dibagi dengan modal sendiri.

4) *Tangible Asset Debt Coverage*

Rasio ini digunakan untuk mengukur besar aset tetap *tangible* yang digunakan untuk menjamin utang jangka panjang. Rumusnya adalah jumlah aset ditambah *tangible* dan utang lancar dibagi dengan utang jangka panjang. 5. *Times Interest Earned Ratio* Rasio ini digunakan untuk mengukur besar jaminan keuntungan yang digunakan untuk untuk membayar bunga utang jangka panjang. Rumusnya adalah EBIT dibagi dengan bunga utang jangka panjang.

11. *Audit Tenure*

Audit Tenure adalah lamanya penggunaan Kantor Akuntan Publik pada suatu perusahaan yang diaudit secara terus menerus dan diukur dengan jumlah tahun. *Tenure* menjadi perdebatan pada saat *tenure audit* yang dilakukan secara singkat dan *tenure audit* yang dilakukan dalam jangka waktu lama. Menurut Johnson et al,⁵⁵ menjelaskan *tenure audit* adalah sebagai berikut: “Tenur KAP adalah masa jangka waktu 49 perikatan yang terjalin antara KAP dengan auditee yang sama”. Tenur KAP diukur dengan menghitung tahun dimana KAP yang sama telah melakukan prikatan dengan auditee dalam batas regulasi yang telah ditentukan oleh pemerintah. Adapun cara pengukurannya ialah:

$$\text{Audit Tenure} = \Sigma \text{ Lama Perikatan KAP}$$

⁵⁵ Johnso, V. E., Khurana, I. K., Reynolds, J. K., “Audit Firm Tenure and The Quality Of Financial Reports”, *Cotemporary Accounting Research*, (2002), h. 637-660.

Di Indonesia peraturan yang mengatur tentang *audit tenure* adalah Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 359/KMK.06/2003 pasal 2 tentang “Jasa Akuntan Publik”. Peraturan tersebut merupakan perubahan atas Keputusan Menteri Keuangan Nomor 423/KMK.06/2002, yang mengatur bahwa pemberian jasa *audit* umum atas laporan keuangan dari suatu entitas dapat dilakukan oleh KAP paling lama untuk 5 (lima) tahun buku berturut-turut dan oleh seorang akuntan publik paling lama untuk 3 (tiga) tahun buku berturut-turut. Peraturan tersebut kemudian diperbaharui dengan dikeluarkannya Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 51/PMK.01/2008 tentang Jasa Akuntan Publik pasal 3. Peraturan ini mengatur tentang pemberian jasa audit umum atas laporan keuangan dari suatu entitas dilakukan oleh KAP paling lama untuk 6 (enam) tahun buku berturut-turut, dan oleh seorang akuntan publik paling lama untuk 3 (tiga) tahun buku berturut-turut. Akuntan publik dan kantor akuntan boleh menerima kembali penugasan audit umum untuk klien setelah satu tahun buku tidak memberikan jasa audit umum atas laporan keuangan klien tersebut. Pada tanggal 6 April 2015,

Pemerintah telah menerbitkan Peraturan Pemerintah (PP) No. 20 tahun 2015 tentang Praktik Akuntan Publik (PP 20/2015) yang merupakan pengaturan lebih lanjut dari Undang-undang No.5 tahun 2011 tentang Akuntan Publik. Berkaitan dengan aturan rotasi jasa akuntan publik diatur dalam Pasal 11 PP 20/2015 tersebut, dimana dalam Pasal 11

ayat (1) dijelaskan bahwa : Pemberian jasa audit atas informasi keuangan historis sebagaimana dimaksud dalam Pasal 10 ayat (1) huruf a terhadap suatu entitas oleh seorang Akuntan Publik dibatasi paling lama untuk 5 (lima) tahun buku berturut-turut. Jika sebelumnya, berdasarkan PMK 17/2008 sebuah KAP dibatasi hanya boleh melakukan audit laporan keuangan historis perusahaan dalam 6 tahun berturut-turut dan AP dalam 3 tahun berturut-turut, maka berdasarkan PP 20/2015 ini tidak ada pembatasan lagi untuk KAP. Adapun pembatasan hanya berlaku untuk AP yaitu selama 5 tahun buku berturut-turut.

12. Dasar Hukum Sukuk⁵⁶

Obligasi merupakan istilah dari surat berharga bagi penetapan utang dari pemilik/pihak yang mengeluarkan obligasi atas suatu proyek dan memberikan kepada pemegangnya hak bunga yang telah disepakati di samping nilai nominal obligasi tersebut pada saat habisnya masa hutang. Jadi pemegang obligasi menerima beberapa hak sebagai berikut:⁵⁷

- a. Hak mendapatkan bunga yang tetap sesuai dengan kesepakatan.
- b. Hak pengembalian nilai/harga obligasi pada saat habis masanya dan
- c. Hak untuk mengedarkan obligasi dengan menjualnya kepada orang lain.

⁵⁶ Ahmad Ifham Sholihin. *Pedoman Umum Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Gramedia, 2010), h. 240-241.

⁵⁷ Mochammad Najib, *Investasi Syariah, Implementasi Konsep Pada Kenyataan Empirik*, Kreasi Wacana, Yogyakarta, 2008, h. 344.

Pemegang obligasi tidak ikut serta mengelola proyek yang dibiayainya, ia juga tidak berhak untuk mendapatkan keuntungan atau hasil perusahaan pada waktu likuidasi atau bubar. Ia hanya sekedar pemberi hutang kepada proyek tersebut. Terlihat di sini bahwa obligasi adalah riba yang diharamkan secara jelas dalam Al-Quran maupun Hadist. Dalam Al-Quran pelarangan terhadap riba terdapat dalam Qs. Al-Baqarah 278-279. Bunga (*interest/fa'idah*) adalah tambahan yang dikenakan dalam transaksi pinjaman uang (*al-qardh*) yang diperhitungkan dari pokok pinjaman tanpa mempertimbangkan pemanfaatan /hasil pokok tersebut. Berdasarkan tempo waktu, diperhitungkan secara pasti di muka, dan pada umumnya berdasarkan presentasi. Riba adalah tambahan (*ziyadah*) tanpa imbalan yang terjadi karena penangguhan dalam pembayaran yang diperjanjikan sebelumnya, inilah yang disebut riba *nasi'ah*. Ibnu mundzir berkata:⁵⁸ Ulama bersepakat bahwa orang yang memberi hutang jika mensyaratkan kepada pengutang suatu tambahan atau hadiah, kemudian orang itu mengutangi dengan syarat tersebut, maka mengambil tambahan tersebut adalah riba.

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang obligasi syariah menyebutkan bahwa pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya. Tindakan imam (pemegang otoritas) terhadap rakyat harus mengikuti mashlahat.

⁵⁸ *Ibid*, h. 345.

a. Al-Qur'an

- 1) Larangan investasi dengan obligasi dalam Al-Quran terdapat dalam firman Allah SWT.⁵⁹ QS. Al-Ma'idah 5:1 yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوفُوا بِالْعُقُودِ

Artinya: *Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu... ”. (Q.S, Al-Ma'idah: 5:1).*

Ayat di atas Aqad (perjanjian) mencakup: janji prasetia hamba kepada Allah dan Perjanjian yang dibuat oleh manusia dalam pergaulan sesamanya.⁶⁰ Dalam tafsir Ibnu Katsir, Ibnu Abbas dan Mujahid serta lain-lainnya yang bukan hanya seseorang mengatakan bahwa yang dimaksud dengan *uqud* ialah perjanjian-perjanjian. Ibnu Jarir meriwayatkan akan adanya kesepakatan mengenai makna ini. Ia mengatakan bahwa “*uqud* artinya apa yang biasa mereka cantumkan dalam perjanjian-perjanjian mereka menyangkut masalah *hif* (perjanjian pertahanan bersama) dan lain-lainnya.

Ali Ibnu Talhah meriwayatkan dari Ibnu Abbas sehubungan dengan firman-Nya: *Hai orang-orang beriman, penuhilah aqad-aqad itu* (Al-Ma'idah:1) yaitu janji-janji itu menyangkut hal-hal yang dihalalkan oleh Allah dan hal-hal yang diharamkan-Nya serta hal-hal yang difardukan oleh-Nya dan batasan-batasan (hukum-hukum)

⁵⁹ Iyah Faniyah, *Kepastian Hukum Sukuk Negara Sebagai Instrument Investasi Di Indonesia*, (Yogyakarta: CV Budi Utama, 2018). h. 58.

⁶⁰ *Ibid.* h.59.

yang terkandung dalam Al Qur'an seluruhnya. Adapun dalil yang berkenaan dengan janji berdasarkan yang tercantum dalam firman Allah SWT adalah:

- 2) Dalam Firman Allah SWT Q.S. Al-Isra 17:34 menerangkan bahwa janji akan dimintai pertanggung jawaban:⁶¹

وَلَا تَقْرَبُوا مَالَ الْيَتِيمِ إِلَّا بِالَّتِي هِيَ أَحْسَنُ حَتَّىٰ يَبْلُغَ أَشُدَّهُ^ج
وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ^ط إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا ﴿٣٤﴾

Artinya: “Dan janganlah kamu mendekati harta anak yatim, kecuali dengan cara yang lebih baik (bermanfaat) sampai ia dewasa dan penuhilah janji; Sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggung jawaban”.(Q.S, Al-Isra:17:34)

Pada tafsir Ibnu Katsir pada Q.S Al Isra:34 tentang pemenuhan janji. Janji ini yakni janji yang telah kamu adakan dengan orang lain dan transaksi-transaksi yang telah kalian tanda tangani bersama mereka dalam muamalahmu. Karena sesungguhnya janji dan transaksi itu, masing-masing dari keduanya akan menuntut pelakunya untuk memenuhinya.

- 3) Dalam firman Allah SWT, QS. Al-Baqarah 2: 275:

⁶¹ Ibid. h.59.

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي
يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۚ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ
الرِّبَا ۖ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۚ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ
فَأَنْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۖ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ
النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

Artinya : Orang-orang yang Makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.

Di ambil dari tafsir ibnu Katsir ,Ibnu Abbas mengatakan bahwa orang yang memakan riba (melakukan riba) dibangkitkan pada hari kiamat nanti dalam keadaan gila dan tercekik. Makna ayat ini dapat ditafsirkan sebagai kelanjutan dari kalam sebelumnya untuk menyanggah protes yang mereka katakan, padahal mereka mengetahui bahwa Allah membedakan antara jual beli dan riba secara hukum. Dia maha mengetahui lagi maha bijaksana yang tiada akibat bagi keputusan hukumnya, sedangkan mereka pasti dimintai pertanggung jawabannya.

Dengan kata lain, barang siapa yang telah sampai kepadanya larangan Allah terhadap riba, lalu ia berhenti dari melakukan riba setelah sampai berita itu kepadanya, maka diperbolehkan mengambil apa yang dahulu ia lakukan sebelum ada larangan. Jadi, pada ayat ini jelas tentang larangan riba serta balasan bagi orang yang melakukan praktik riba.

Syariah islam juga melarang transaksi yang di dalamnya terdapat spekulasi dan mengandung *gharar* atau ketidakjelasan, yaitu transaksi yang didalamnya dimungkinkan terjadi penipuan, karena itu *gharar* termasuk dalam pengertian memakan harta orang lain secara batil atau tidak sah. Termasuk dalam pengertian ini adalah penawaran palsu, karena itu Rasulullah SAW. Melarang transaksi yang dilakukan melalui penawaran palsu. Demikian juga transaksi atas barang yang belum dimiliki (*short selling*) atau *bai'u maalaisa bimamluk* demikian juga transaksi atas segala sesuatu yang belum jelas. Juga transaksi yang dilarang adalah transaksi yang didapatkan melalui informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam bentuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya. Oleh karena itu investasi di pasar modal tidak selalu sesuai dengan ketentuan syariah islam, maka berinvestasi di pasar modal harus dilakukan dengan sangat selektif dan dengan

sangat hati-hati, sehingga tidak masuk dalam investasi yang bertentangan dengan syariah.⁶²

b. Al- Hadis

- 1) Hadis nabi riwayat imam Al-Tirmidzi dan Ibn Majah dari Amr bin Auf al-Muzani, nabi saw bersabda:

الصُّلْحُ جَائِزٌ بَيْنَ الْمُسْلِمِينَ إِلَّا صُلْحًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا وَالْمُسْلِمُونَ عَلَى شُرُوطِهِمْ إِلَّا شَرْطًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا

“Perjanjian boleh dilakukan diantara kaum muslimin kecuali perjanjian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram.”

- 2) Hadist nabi riwayat imam Ibnu Majah, Al-Daruquthni, dan yang lain, dari Abu Sa'id al khudri, nabi SAW bersabda:

عَنْ أَبِي سَعِيدٍ سَعْدِ بْنِ مَالِكِ بْنِ سِنَانٍ الْخُدْرِيِّ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ : لَا ضَرَرَ وَلَا ضِرَارَ

“Tidak boleh membahayakan (merugikan) diri sendiri maupun orang lain.”

c. Perundang- Undangan

Dalam perundang-undangan terdapat dalam pasal 5 huruf p dan q UU pasar modal, yang menyebutkan bahwa: dalam melaksanakan ketentuan

⁶²Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Dipasar Modal Syariah Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2009), h. 221.

sebagaimana dimaksud dalam pasal 3 dan 4. Bapepam berwenang untuk.⁶³

- 1) Menetapkan instrument lain sebagai efek selain yang telah ditentukan dalam pasal 1 angka 5.
- 2) Melakukan hal-hal lain yang diberikan berdasarkan undang-undang ini.

Ketentuan pasal 5 huruf p dan q UUPM mengamanatkan bahwa Bapepam mempunyai kewenangan untuk menerbitkan efek berdasarkan prinsip-prinsip syariah, yang melarang penggunaan konsep bunga dalam setiap transaksinya.

d. Peraturan Bapepam-LK

Berdasarkan pasal 1 keputusan kepala Bapepam –LK Nomor KEP-130/BL/2006 tentang penerbitan efek syariah (peraturan No. IX.A.13), disebutkan bahwa: ketentuan tentang penerbitan Efek Syariah diatur dalam peraturan IX.A.13 sebagaimana dimuat pada dalam lampiran keputusan ini.

e. Fatwa DSN- MUI

Berdasarkan fatwa DSN-MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah, disebutkan bahwa:⁶⁴

- 1) Obligasi yang tidak dibenarkan menurut syariah adalah obligasi yang bersifat utang dengan kewajiban membayar berdasarkan bunga.

⁶³ Iyah Faniyah, *Kepastian Hukum Sukuk Negara Sebagai Instrument Investasi Di Indonesia*, (Yogyakarta: CV Budi Utama, 2018). h. 59.

⁶⁴ *Ibid.* h. 60.

- 2) Obligasi yang dibenarkan menurut syariah adalah obligasi yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah
- 3) Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana.

B. Tinjauan Pustaka

Setelah peneliti melakukan telaah terhadap beberapa penelitian ada beberapa yang memiliki keterkaitan dengan penelitian yang peneliti lakukan.

1. Penelitian yang dilakukan oleh Galih Estu Pranoto, Ratna Angraini, Erika Takidah. Dengan judul “Pengaruh *Profitabilitas*, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Dan Reputasi *Auditor* Terhadap Peringkat Sukuk”⁶⁵

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *profitabilitas* dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, sedangkan produktivitas dan reputasi auditor memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap peringkat sukuk.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Galih Estu Pranoto, Ratna Angraini, Erika Takidah adalah sama-sama meneliti ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk dengan menggunakan *Logaritma* natural dari total aset. Dan perbedaan dari penelitian ini ialah variabel

⁶⁵ Galih Estu Pranoto, Ratna Angraini, Erika Takidah, “Pengaruh *Profitabilitas*, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk”. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, Vol.12 No.01 (2017), h. 25.

independennya menggunakan rasio profitabilitas, produktivitas, dan reputasi auditor, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan *size*, *leverage*, dan *audit tenure*.

2. Peneliti yang dilakukan oleh Damalia Afiani. Dengan judul “Pengaruh *Likuiditas*, Produktivitas, *Profitabilitas*, dan *Leverage* Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris pada Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010)”⁶⁶

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengujian secara simultan ke empat variabel tidak mempengaruhi peringkat sukuk. Pengujian secara parsial, variabel likuiditas dan profitabilitas mempengaruhi peringkat sukuk, sedangkan produktivitas dan *leverage* tidak mempengaruhi peringkat sukuk.

Persamaan dari penelitian ini dengan penelitian Damalia Afiani adalah sama-sama meneliti rasio *leverage* terhadap peringkat sukuk yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* untuk mengukur proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Dan perbedaan dari penelitian ini ialah variabel independennya menggunakan rasio *Likuiditas*, *Produktivitas*, *Profitabilitas* sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan *size*, *leverage*, dan *audit tenure*.

3. Peneliti yang dilakukan oleh Leily Hamida. Dengan judul “Pengaruh *Likuiditas* dan *Leverage* Terhadap *Yield* Sukuk dengan Peringkat Sukuk

⁶⁶ Damalia Afiani, “Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris pada Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010)” *Accounting Analysis Journal*, Vol.2 No.1 Februari (2013), h. 114.

Sebagai Variabel *Intervening* (studi pada perusahaan non keuangan di BEI)”⁶⁷

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *likuiditas* dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, kemudian *likuiditas* tidak berpengaruh terhadap *yield* sukuk dan *leverage* dan rating berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* sukuk

Persamaan dari penelitian ini dengan penelitian Leily Hamida adalah sama-sama meneliti rasio *leverage* terhadap peringkat sukuk yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* untuk mengukur proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Dan perbedaan penelitian ini adalah variabel independennya menggunakan rasio *likuiditas* terhadap *yield* sukuk dengan peringkat sukuk sedangkan penelitian sekarang menggunakan *size*, *leverage* dan *audit tenure*.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Cory Triduta Utami, Khairunnisa. Dengan judul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Profitabilitas*, *Leverage*, *Likuiditas* Dan Jaminan Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada perusahaan yang terdaftar di pt. pefindo tahun 2010 – 2013)”⁶⁸

Hasil peneliti menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *leverage* dan jaminan obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan *profitabilitas* dan *likuiditas* tidak berpengaruh terhadap

⁶⁷ Leily Hamida. “Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Non Keuangan di BEI)” *Jurnal EKOBIS*, Vol.18 No.1, Januari (2017), h. 71-86.

⁶⁸ Cory Triduta Utami, Khairunnisa, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Jaminan Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di PT. PEFINDO Tahun 2010 – 2013)”. *Jurnale-Proceeding of Management* : Vol.2, No.3 Desember (2015), h. 3475.

peringkat obligasi. Secara simultan diperoleh hasil ukuran perusahaan, *profitabilitas*, *leverage*, *likuiditas* dan jaminan obligasi berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Cory Triduta Utami, Khairunnisa adalah sama-sama meneliti ukuran perusahaan dengan menggunakan *logaritma natural* (Ln) dari total penjualan, dan *leverage* dengan menggunakan *Debt To Equity Ratio*. Perbedaan dari kedua penelitian ini adalah peneliti terdahulu variabel independennya menggunakan Ukuran Perusahaan, *Profitabilitas*, *Leverage*, *Likuiditas* Dan Jaminan Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi sedangkan peneliti sekarang menggunakan ukuran perusahaan, *leverage* dan *audit tenure* terhadap peringkat sukuk.

5. Peneliti yang dilakukan oleh Desak Putu Opri Sani Saputri, Ida Bagus Anom Purbawangsa, dengan judul “Pengaruh *Leverage*, *Profitabilitas*, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa Di Bursa Efek Indonesia”⁶⁹ Hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, *profitabilitas* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, jaminan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi

⁶⁹Desak Putu Opri Sani Saputri, Ida Bagus Anom Purbawangsa, “Pengaruh *Leverage*, *Profitabilitas*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa di Bursa Efek Indonesia”. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 6, (2016), h. 3706.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Desak Putu Opri Sani Saputri, Ida Bagus Anom Purbawangsa, adalah sama-sama meneliti *leverage* dengan menggunakan *Debt To Equity Ratio*. Perbedaan dari kedua penelitian ini adalah peneliti terdahulu variabel independennya menggunakan *Leverage*, *Profitabilitas*, *Pertumbuhan Perusahaan*, *Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa Di Bursa Efek Indonesia* sedangkan peneliti sekarang menggunakan *Leverage* saja.

C. Kerangka Berfikir

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh *size*, *leverage* dan *audit tenure* terhadap peringkat sukuk.

Size (ukuran perusahaan) merupakan variabel control yang dipertimbangkan dalam banyak penelitian. Dalam penelitian ini untuk mengukur besar kecilnya perusahaan yang akan mempengaruhi peringkat obligasi akan digunakan total penjualan. Alasan yang mendasari pemilihan total penjualan yaitu penjualan dapat memperlihatkan kondisi perusahaan saat ini yang nantinya akan digunakan untuk penilaian investor. Variabel ukuran perusahaan diukur dengan *logaritma natural* (Ln) dari total penjualan.⁷⁰

Selain itu rasio keuangan merupakan alat untuk menganalisa kinerja dari suatu perusahaan tersebut untuk membantu manajemen membuat evaluasi tentang hasil operasi perusahaan, memperbaiki kesalahan dan menghindari

⁷⁰ Said Kelana Asnawi, Chandra Wijaya, *Riset Keuangan: Pengujian-Pengujian Empiris* (Jakarta: 2005), h. 274.

keadaan yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan. Tujuan dan manfaat dari analisis rasio adalah untuk mengidentifikasi setiap kelemahan dari keadaan keuangan yang dapat menimbulkan masalah di masa depan, dan menentukan setiap kekuatan yang dapat dipergunakan. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio *leverage*, rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan berasal dari utang atau modal, sehingga dengan rasio ini dapat diketahui posisi perusahaan dan utangnya yang bersifat tetap kepada pihak lain serta keseimbangan nilai 46 aset tetap dengan modal yang ada. *Audit tenure* adalah lamanya penggunaan Kantor Akuntan Publik pada suatu perusahaan yang diaudit secara terus menerus dan diukur dengan jumlah tahun. *Tenure* menjadi perdebatan pada saat *tenure audit* yang dilakukan secara singkat dan *tenure audit* yang dilakukan dalam jangka waktu lama.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh ni made sri kristina sari, ida bagus badjra hasil penelitian ini *size* atau ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. penelitian yang dilakukan oleh desak putu opri sani saputri, ida bagus anom purbawangsa, hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh anita febriyanti, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *audit tenure* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan diukur dengan *logaritma natural* (Ln) dari total penjualan, rasio *leverage* mengukur seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan berasal dari utang atau modal di

D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah kesimpulan sementara mengenai hubungan antara dua variabel atau lebih. Jawaban ini masih dikatakan sementara karena jawabannya baru diperoleh dari dasar-dasar teoritis. Jadi hipotesis merupakan dugaan sementara terhadap masalah penelitian yang akan diuji kebenarannya, sehingga hipotesis tersebut dapat diterima atau ditolak. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.⁷¹

Dalam penelitian ini, hipotesis diterapkan berdasarkan perumusan masalah, yaitu:

1. Pengaruh *Size* Terhadap Peringkat Sukuk.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi peringkat sukuk. Sesuai dengan teori sinyal, manajer harus memberikan informasi yang dibutuhkan oleh penerima informasi. Ukuran perusahaan dapat menunjukkan informasi tersebut, salah satunya informasi tentang seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin banyak aset yang dimiliki maka perusahaan tersebut dikatakan semakin besar, sehingga semakin stabil dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Selain itu, perusahaan yang memiliki aset besar akan lebih mudah melunasi hutang-hutangnya. Ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat risiko kebangkrutan atau kegagalan

⁷¹ Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan(Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*, (Bandung: Alfabeta, 2015), h. 96.

sehingga dapat mempengaruhi rating obligasi.⁷² Di sisi lain, investor dan agen pemeringkat berperan sebagai penerima informasi yang diberikan oleh manajer. Informasi ini digunakan sebagai bahan pertimbangan investor dalam berinvestasi. Perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik ditanggapi oleh pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk.⁷³ Keuntungan dan kerugian yang dihasilkan oleh perusahaan akan menjadi berita baik dan buruk di pasar modal, dimana keuntungan akan memberi sinyal positif yang akan menarik investor begitu pula sebaliknya Perusahaan besar memiliki aset yang banyak dan mampu melunasi hutang-hutangnya, sehingga peringkat yang diberikan oleh agen pemeringkat akan semakin baik.

Teori di atas didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh kusbandiyah & wahyuni⁷⁴ yang berpendapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, dimana semakin besar ukuran perusahaan maka peringkat yang diberikan akan semakin baik. Hasil berbeda didapat oleh penelitian dari arisanti⁷⁵ yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

⁷² Mahfudhoh, Cahyonowati, "Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi", *E-Jurnal Akuntansi Universitas Dipenogoro* Vol. 1 No. 1 (2014), h. 1-13.

⁷³ *Ibid*, h.145.

⁷⁴ Kusbandiah, A., & Wahyuni, S. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah: Studi Empiris pada Pasar Obligasi Syariah di Indonesia", *Seminar Nasional dan Call For Paper Program Studi Akutansi FEB UMS*, (2014), h. 29-46.

⁷⁵ Arisanti, I., Fadah, I., & Puspitasari, N. "Prediksi Peringkat Obligasi Syariah di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, (2014), h. 1-15.

Hal ini disebabkan karena untuk melihat peringkat obligasi dalam pengukuran size sebaiknya dilihat dari segi kewajiban hutang perusahaan, bukan dari total asetnya, karena peringkat obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya, sehingga sebesar apapun total aset suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1 = Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk

2. Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Sukuk.

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (hutang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas).⁷⁶ Dengan kata lain, *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Jika rasio *leverage* tinggi, berarti perusahaan dianggap memiliki hutang yang cukup besar, sehingga resiko yang ditanggung juga besar karena terdapat kemungkinan bahwa perusahaan akan kesulitan dalam melunasi hutangnya. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi kemungkinan akan masuk dalam kategori *non-investment grade* karena resiko gagal bayarnya cukup besar. Maka dari itu, perusahaan akan mendapat peringkat yang rendah ketika memiliki

⁷⁶ Fachrurrozie, T. N., & Jayanto, P. Y. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening. *Accounting Analysis Journal*, Volume.3 No.1, (2014), h. 109-117.

rasio *leverage* yang tinggi.⁷⁷ Begitu juga sebaliknya, semakin rendah rasio *leverage* perusahaan, maka peringkat yang diberikan akan semakin baik.⁷⁸

Signalling Theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan sangat berguna bagi pihak eksternal perusahaan, terutama perusahaan yang sumber pendanaannya tergantung dari luar. Peringkat obligasi yang telah dikeluarkan oleh lembaga independen tidak terlepas dari kondisi perusahaan yang digambarkan melalui laporan keuangan. Dengan adanya peringkat obligasi tersebut, diharapkan dapat memberikan sinyal mengenai kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dimana laporan keuangan tersebut memberikan informasi bahwa perusahaan dalam keadaan sehat, maka akan memberikan dampak yang positif pada perolehan peringkat obligasi.

Teori di atas didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh elhaj et al.⁷⁹ dan pebruary⁸⁰ yang secara konsisten menyatakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk, dimana semakin tinggi rasio hutang, maka resiko yang ditanggung akan semakin besar,

⁷⁷ Amalia, Ninik, "Pemeringkatan Obligasi PT PEFINDO : Berdasarkan Informasi Keuangan", *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2 No. (2013), h.15

⁷⁸ Burton, B, Mike, A, Hardwick, P. "The Determinants Of Credit Ratings In United Kingdom Insurance Industry". *Journal Of Business Finance And Accounting*, (2003), h. 539-572.

⁷⁹ Elhaj, M. A. A., Muhamed, N. A., & Ramli, N. M. The Influence Of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure On Sukuk Rating. *Procedia Economics and Finance*, Vol. 31 No. 15 (2016). h. 62-74.

⁸⁰ Pebruary, S. "Pengaruh Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013", *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, Vol. 13 No. 2, (2016), h. 94-112.

sehingga peringkat yang diberikan akan semakin rendah karena sukuk dianggap tidak aman untuk diinvestasikan. Namun, kedua penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian dari melis,⁸¹ yang mengatakan bahwa rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hal ini disebabkan adanya substitusi resiko dan manfaat dari penggunaan hutang sendiri, dimana tingginya hutang akan meningkatkan potensi kerugian atau gagal bayar atau kebangkrutan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H2 = *Leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk.

3. Pengaruh *Audit Tenure* terhadap Peringkat Sukuk.

Audit tenure adalah lamanya hubungan perikatan antara auditor dengan klien (perusahaan) yang bisa diukur dengan menghitung jumlah tahun. Semakin lama jangka waktu auditor memeriksa laporan keuangan klien, maka akan semakin baik bagi kualitas laporan keuangan yang akan dipublikasikan. *Tenure* dengan waktu yang lama diyakini bahwa auditor akan lebih teliti dalam mengidentifikasi kesalahan-kesalahan dalam laporan keuangan secara menyeluruh dan lebih mendalam. *Carcello* dan *Nagy* dalam *Rossietta* dan *Wibowo*,⁸² juga menemukan bahwa kecurangan dalam laporan keuangan seringkali terjadi pada tahun-tahun awal pelaksanaan audit. Hal tersebut terjadi karena di awal masa perikatan

⁸¹ Melis, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, Vol. 2 No.3, (2014), h. 1-21.

⁸²Carcello, J, AL Nagy, "Audit Firm Tenure and Fraudulent Financial Reporting", *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, (2004), h. 55-69.

audit, auditor masih beradaptasi dan belum familiar dengan kasus dan klien yang dihadapi. Selain itu, peningkatan *audit tenure* akan membuat auditor mempelajari dan memperoleh informasi lebih banyak mengenai bisnis klien. Menurut *Johnstone*,⁸³ jika pengguna laporan keuangan menganggap bahwa *audit tenure* yang semakin panjang akan meningkatkan kompetensi auditor terhadap kliennya, maka akan menghasilkan peringkat obligasi yang lebih tinggi.

Peringkat sukuk yang telah dikeluarkan oleh lembaga independen tidak terlepas dari kondisi perusahaan yang digambarkan melalui laporan keuangan. *Audit tenure* yang lama diindikasikan akan memberikan pengaruh yang baik bagi kualitas informasi laporan keuangan perusahaan sehingga akan mempengaruhi peringkat obligasi yang diberikan. Dengan adanya peringkat obligasi tersebut, diharapkan dapat memberikan sinyal mengenai kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dimana laporan keuangan tersebut memberikan informasi bahwa perusahaan dalam keadaan sehat, maka akan memberikan dampak yang positif pada perolehan peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Anita Febriyanti yang berjudul “pengaruh *likuiditas*, *profitabilitas*, *leverage*, dan *audit tenure* pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2011-2015” hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *audit tenure* berpengaruh positif

⁸³Johnstone, KM, MH Sutton, TD Warfield. “Antecedents and consequences of independence risk: framework for analysis” *Accounting Horizon*, Vol. 15 No. 1 (2001), h. 1-18.

signifikan terhadap peringkat obligasi. Dimana semakin tinggi (panjang) *audit tenure* maka peringkat obligasi perusahaan semakin baik, begitu juga sebaliknya. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H3 = *Audit tenure* berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

4. Pengaruh *Size*, *Leverage*, dan *Audit Tenure* terhadap Peringkat Sukuk

Size (ukuran perusahaan) merupakan variabel control yang dipertimbangkan dalam banyak penelitian. Dalam penelitian ini untuk mengukur besar kecilnya perusahaan yang akan mempengaruhi peringkat obligasi akan digunakan total penjualan. Alasan yang mendasari pemilihan total penjualan yaitu penjualan dapat memperlihatkan kondisi perusahaan saat ini yang nantinya akan digunakan untuk penilaian investor. Variabel ukuran perusahaan diukur dengan *logaritma natural* (Ln) dari total penjualan.⁸⁴

Selain itu rasio keuangan merupakan alat untuk menganalisa kinerja dari suatu perusahaan tersebut untuk membantu manajemen membuat evaluasi tentang hasil operasi perusahaan, memperbaiki kesalahan dan menghindari keadaan yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan. Tujuan dan manfaat dari analisis rasio adalah untuk mengidentifikasi setiap kelemahan dari keadaan keuangan yang dapat menimbulkan masalah di masa depan, dan menentukan setiap kekuatan

⁸⁴ Said Kelana Asnawi, Chandra Wijaya, *Riset Keuangan: Pengujian-Pengujian Empiris* (Jakarta: 2005), h. 274.

yang dapat dipergunakan. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio *leverage*, rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan berasal dari utang atau modal, sehingga dengan rasio ini dapat diketahui posisi perusahaan dan utangnya yang bersifat tetap kepada pihak lain serta keseimbangan nilai aset tetap dengan modal yang ada. *Audit tenure* adalah lamanya penggunaan Kantor Akuntan Publik pada suatu perusahaan yang diaudit secara terus menerus dan diukur dengan jumlah tahun. *Tenure* menjadi perdebatan pada saat *tenure audit* yang dilakukan secara singkat dan *tenure audit* yang dilakukan dalam jangka waktu lama.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh ni made sri kristina sari, ida bagus badjra hasil penelitian ini *size* atau ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh desak putu opri sani saputri, ida bagus anom purbawangsa, hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh anita febriyanti, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *audit tenure* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (\ln) dari total penjualan, rasio *leverage* mengukur seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan berasal dari utang atau modal di laporan keuangan, dan *audit tenure* menggunakan umur perusahaan terhadap peringkat sukuk.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H4 = size, *leverage*, dan *audit tenure* berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.



DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah*, (Bandung: ALFABETA, 2010).
- Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di pasar Modal Syariah Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2009).
- Ahmad Ifham Sholihin. *Pedoman Umum Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Gramedia, 2010).
- Arif Sugiono, *Manajemen Keuangan Untuk Praktisi Keuangan* (Jakarta: 2009).
- Darmadji, T, *Pasar Modal Di Indonesia*.(Jakarta: Salemba Empat, 2011).
- Freddy Rangkuti, *Analisis Swot Teknik Membedah Kasus Bisnis* (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2006).
- Hendy M.Fakhruddin. *Go Pubic Strategi Pendanaan Dan Peningkatan Nilai Perusahaan*, (Jakarta : Gramedia, 2008).
- Ilham Fahmi, *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan pasar Modal* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014).
- Iyah Faniyah, *Kepastian Hukum Sukuk Negara Sebagai Instrument Investasi Di Indonesia*, (Yogyakarta: CV Budi Utama, 2018).
- Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2012).
- Kementrian Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan Terjemahannya dilengkapi Tajwid Warna* (Jakarta: Sahifa, 2014).
- Martono, *Bank dan lembaga keungan lain edisi pertama*, (Yogyakarta : Ekonisia, 2002).
- Mochammad Najib, *Investasi Syariah, Implementasi Konsep Pada Kenyataan Empirik*, Kreasi Wacana, Yogyakarta, 2008,
- Musdalifah azis, Sri mintarti, Maryam nadir, *Manajemen Investasi*, (Yogyakarta: Deepublish, 2015).
- Partanto, *Kamus Ilmiah Popular*, (Surabaya: Arloka, 1994).

Rahardjo, Sapto, *Panduan Investasi Obligasi*, (Jakarta: Gramedia, 2004).

Said Kelana Asnawi, Chandra Wijaya, *Riset Keuangan: Pengujian-Pengujian Empiris* (Jakarta: 2005).

Sapto Raharjo, *Panduan Investasi Obligasi*, (Jakarta:Gramedia. 2003).

Sugiono, *Metode Penelitian Kombinasi*, (Bandung : Alfabeta, 2017).

Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Methods)* (Bandung : Alfabeta,2017).

Suharsimi Arikunto, *Metodelogi Penelitian*, (Yogyakarta: Bina Aksara, 2006).

Suharsimi Arikunto, *Prosedur penelitian : Suatu Pendekatan Praktik* (Jakarta: Rineka Cipta, 2014).

Suharyadi, Purwanto, *Statistika: Untuk Ekonomi Dan Keuangan Modern* (Jakarta: Salemba Empat, 2011).

Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah*, (Jakarta: Media Kita, 2011).

Jurnal

Amalia, Ninik, “Pemeringkatan Obligasi PT. PEFINDO: Berdasarkan Informasi Keuangan”, *Accounting Analylsis Journal* Vol. 2 No. 1 (2013).

Arisanti, I., Fadah. I., dan Puspitasari, N. “Prediksi Peringkat Obligasi Syariah di Indonesia”, *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 11 No. 2, (2014).

Burton, B, Mike, A, Hardwick, P. “The Determinants Of Credit Ratings In United Kingdom Insurance Industry”. *Journal Of Business Finance And Accounting*, (2003).

Carcello, J, AL Nagy, ”Audit Firm Tenure and Fraudulent Financial Reporting”, *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, (2004).

Cory Triduta Utami, Khairunnisa, ““Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Jaminan Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di PT. PEFINDO Tahun 2010 – 2013)”. *Jurnale-Proceeding of Management* : Vol.2, No.3 Desember (2015).

Damalia Afiani, “Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris pada Bank Umum Syariah dan

- Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010)” *Accounting Analysis Journal*, Vol.2 No.1 Februari (2013).
- Darminto, Dwi Prastowo dan Julianty, Rifka., “Analisis Laporan Keuangan” YKPN. Yogyakarta (2002).
- Desak Putu Opri Sani Saputri, Ida Bagus Anom Purbawangsa, “Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa di Bursa Efek Indonesia”.*E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 6, (2016).
- Dheni, Harjum, “Analisi Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk, dan Resiko Sukuk Terhadap *Last Yield* Sukuk”, *Diponegoro Journal of Management* Vol. 4 No. 2.
- Elhaj, M. A. A., Muhamed, N. A., & Ramli, N. M. The Influence Of Corporate Governance, Financial Ratios, and Sukuk Structure On Sukuk Rating. *Procedia Economics and Finance*, Vol. 31 No. 15 (2016).
- Fachrurrozie, T. N., dan Jayanto, P. Y. “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening”, *Accounting Analysis Journal*, Vol. 3 No. 1, (2014).
- Fauziah, Y, “Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Umur Obligasi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012). *Jurnal Akuntansi*, Vol.2 No.1, (2014).
- Galih Estu Pranoto, Ratna Angraini, Erika Takidah,” Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk”.*Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, Vol.12 No.01 (2017).
- Hassan, M. Che Haat, et.al, “Corporate Governance, Transparency and Performance of Malaysia Companies”.*Managerial Auditing Journal*, Vol. 23 No. 8 (2008).
- Horrigan, James, O. “The Determination Of Long Term Credit Standing With Financial Ratios. *Journal of Accounting Research*.Vol. 4 No. 1 (1966).
- Johnso, V. E., Khurana, I. K., Reynolds, J. K, “Audit Firm Tenure and The Quality Of Financial Reports”, *Cotemporary Accounting Research*, (2002).

- Johnstone, KM, MH Sutton, TD Warfield. "Antecedents and Consequences of Independence Risk: framework for Analysis" *Accounting Horizon*, Vol. 15 No. 1 (2001).
- Kurnianto, S. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Sinking Fund Dan Solvabilitas Guna Memprediksi Pemeringkatan Sukuk Di Indonesia"(2016).
- Kusbandiyah, A., dan Wahyuni, S. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Syariah: Studi Empiris Pada Pasar Obligasi Syariah di Indonesia". *Seminar Nasional Dan Call For Paper Program Studi Akuntansi FEB UMS*, (2014).
- Leily Hamida. "Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Non Keuangan di BEI)" *Jurnal EKOBIS*, Vol.18 No.1, Januari (2017).
- Mahfudhoh , Cahyonowati , "Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Dipenogoro* Vol. 1 No. 1 (2014).
- Malia, L., Dan Andayani, "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk", *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 4 No. 1, (2015).
- Mardiah, G., Malik, Z. A., dan Nurdin. " Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2009-2014)", *Prosiding Keuangan dan Perbankan Syariah*, (2014).
- Melinda Dita, Marita, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk di Bursa Efek Indonesia", *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi* Vol. 17 No. 2.
- Melis, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, Vol. 2 No.3, (2014).
- Modul Ekonometrika Analisis dan Pengolahan Data dengan SPSS dan EVIEWS (Bandar Lampung, 2016).
- Pebruary, S. "Pengaruh Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi Periode 2010-2013", *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, Vol. 13 No. 2, (2016).

- Purwaningsih, S. "Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non-Akutansi.", *Accounting Analysis Journal*, Vol.1 No.3 , (2013).
- Raharja, Sari, "Pebandingan Alat Analisis (Deskriminan dan Regresi Logistic) Terhadap Peringkat Obligasi (PT. PEFINDO)". *Jurnal Maksi*, Vol. 8 No. 2 (2008).
- Rahayuningsih, D., & Sulistiyo, A. B. "Pengaruh Secure, Maturity, Kualitas Auditor, Komite Audit, Dan Sinking Fund Terhadap Rating Sukuk. *Artikel Ilmiah Mahasiswa Universitas Jember*, (2016).
- Ratna Puji, "Pengaruh Likuiditas Produktivitas Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk", *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akutansi Terapan (JIMAT)* Vol. 8 No. 1 (2017).
- Ruth M, Siahaan, "Pengaruh Audit Tenure Terhadap Peringkat Obligasi Perdana (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". (Program Studi Akutansi Universitas Indoneia, Depok, 2012).
- Satoto, Heru. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Bond Rating", *Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, UPN "Veteran" Yogyakarta*, Vol. 5 No. 1 (2011).
- Sumarto, Susilowati, "Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI". *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol. 1 No. 2, (Oktober 2010).
- Tamara, K. "Analisis Model Prediksi Pemeringkatan Obligasi Syariah Perusahaan dengan Pendekatan Rasio Keuangan di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Penelitian*, Vol.11 No. 10, (2013).
- Walker, P. L., Lewis, B. L., & Castarella, J. R. Mandatory Audit Rotation: Arguments and Current Evidence, *Accounting Enquiriesw.* (2001).

Online

- "Pefindo Sematkan Peringkat Bbb Untuk Bank Yudha Bhakti", (On-Line), Tersedia di: <https://www.google.co.id/amp/s/m.bisnis.com/amp/read> (12 September 2019).
- "Pefindo Turunkan Peringkat Bank Dki", (On-Line) Tersedia di: <https://www.google.co.id/amp/s/amp.kontan.co.id/news> (12 September 2019).

LAMPIRAN 1

1. Hasil Analisis Deskriptif *Size*, *Leverage*, *Audit Tenure* Terhadap Peringkat Sukuk

a. Bank Negara Indonesia Syariah (BNIS)

Tahun	<i>Size</i> _BNIS	<i>Lev</i> _BNIS	<i>AT</i> _BNIS	PS_BNIS
2015	16,95	1,49	1	18
2016	17,16	1,88	1	18
2017	17,37	1,74	2	18
2018	17,53	2,31	3	18
2019	17,73	2,76	1	18

b. Bank Rakyat Indonesia Syariah (BRIS)

Tahun	<i>Size</i> _BRIS	<i>Lev</i> _BRIS	<i>AT</i> _BRIS	PS_BRIS
2015	17	2,74	1	18
2016	17,14	2,67	2	15
2017	17,27	2,84	3	15
2018	17,45	3,37	4	18
2019	17,58	2,33	5	15

c. Bank Syariah Mandiri (BSM)

Tahun	<i>Size</i> _BSM	<i>Lev</i> _BSM	<i>AT</i> _BSM	PS_BSM
2015	18,07	1,76	1	17
2016	18,18	1,76	2	16
2017	18,29	1,84	3	16
2018	18,41	1,8	4	16
2019	18,54	2,02	5	18

d. Bank Panin Dubai Syariah (BPDS)

Tahun	<i>Size</i> _BPDS	<i>Lev</i> _BPDS	<i>AT</i> _BPDS	PS_BPDS
2015	15,78	0,73	1	15
2016	15,99	0,86	2	15
2017	15,98	0,83	3	16
2018	15,99	0,51	4	16
2019	16,23	0,34	5	15

LAMPIRAN 2

2. Hasil Uji Data Panel

a. UJI CEM

Dependent Variable: PS?

Method: Pooled Least Squares

Date: 07/01/20 Time: 00:11

Sample: 2015 2019

Included observations: 5

Cross-sections included: 4

Total pool (balanced) observations: 20

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.263060	6.585417	1.406602	0.1787
SIZE?	0.429226	0.412754	1.039909	0.3138
LEV?	0.328417	0.421070	0.779959	0.4468
AT?	-0.267987	0.197881	-1.354288	0.1945
R-squared	0.271239	Mean dependent var		16.55000
Adjusted R-squared	0.134596	S.D. dependent var		1.316894
S.E. of regression	1.225068	Akaike info criterion		3.420727
Sum squared resid	24.01268	Schwarz criterion		3.619873
Log likelihood	-30.20727	Hannan-Quinn criter.		3.459602
F-statistic	1.985024	Durbin-Watson stat		1.526126
Prob(F-statistic)	0.156875			

b. UJI FEM

Dependent Variable: PS?

Method: Pooled Least Squares

Date: 07/01/20 Time: 00:13

Sample: 2015 2019

Included observations: 5

Cross-sections included: 4

Total pool (balanced) observations: 20

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	83.98394	33.96752	2.472478	0.028
SIZE?	-4.252253	2.079792	-2.044557	0.061
LEV?	2.418693	0.931726	2.595928	0.022
AT?	0.534751	0.296787	1.801799	0.094
Fixed Effects (Cross)				
_BNIS—C	2.004080			
_BRIS—C	-2.623401			
_BSM—C	4.378808			
_BPDS—C	-3.759487			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.697259	Mean dependent var		16.55000
Adjusted R-squared	0.557533	S.D. dependent var		1.316894
S.E. of regression	0.875974	Akaike info criterion		2.842257
Sum squared resid	9.975305	Schwarz criterion		3.190764
Log likelihood	-21.42257	Hannan-Quinn criter.		2.910289
F-statistic	4.990174	Durbin-Watson stat		2.158293
Prob(F-statistic)	0.007363			

c. UJI REM

Dependent Variable: PS?

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Date: 07/01/20 Time: 00:14

Sample: 2015 2019

Included observations: 5

Cross-sections included: 4

Total pool (balanced) observations: 20

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob.
C	9.263060	4.708845	1.967162	0.0668
SIZE?	0.429226	0.295136	1.454334	0.1652
LEV?	0.328417	0.301082	1.090789	0.2915
AT?	-0.267987	0.141493	-1.894000	0.0764
RandomEffects (Cross)				
_BNIS—C	0.000000			
_BRIS—C	0.000000			
_BSM—C	0.000000			
_BPDS--C	0.000000			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			0.875974	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.271239	Mean dependent var		16.55000
Adjusted R-squared	0.134596	S.D. dependent var		1.316894
S.E. of regression	1.225068	Sum squared resid		24.01268
F-statistic	1.985024	Durbin-Watson stat		1.526126
Prob(F-statistic)	0.156875			
Unweighted Statistics				

R-squared	0.27123	Mean dependent var	16.55000
Sum squared resid	24.0126	Durbin-Watson stat	1.526126

d. UJI CHOW

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: PANEL

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.097919	(3,13)	0.0080
Cross-section Chi-square	17.569385	3	0.0005

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: PS?

Method: Panel Least Squares

Date: 07/01/20 Time: 00:15

Sample: 2015 2019

Included observations: 5

Cross-sections included: 4

Total pool (balanced) observations: 20

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.263060	6.585417	1.406602	0.1787
SIZE?	0.429226	0.412754	1.039909	0.3138
LEV?	0.328417	0.421070	0.779959	0.4468
AT?	-0.267987	0.197881	-1.354288	0.1945

R-squared	0.271239	Mean dependent var	16.55000
Adjusted R-squared	0.134596	S.D. dependent var	1.316894
S.E. of regression	1.225068	Akaike info criterion	3.420727
Sum squared resid	24.01268	Schwarz criterion	3.619873
Log likelihood	-30.20727	Hannan-Quinn criter.	3.459602
F-statistic	1.985024	Durbin-Watson stat	1.526126
Prob(F-statistic)	0.156875		

e. UJI HOUSMAN

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: PANEL

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	18.293756	3	0.0004

** WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var (Diff.)	Prob.
SIZE?	-4.252253	0.429226	4.238429	0.0230
LEV?	2.418693	0.328417	0.777463	0.0178
AT?	0.534751	-0.267987	0.068062	0.0021

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: PS?

Method: Panel Least Squares

Date: 07/01/20 Time: 00:16

Sample: 2015 2019

Included observations: 5

Cross-sections included: 4

Total pool (balanced) observations: 20

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	83.98394	33.96752	2.472478	0.0280
SIZE?	-4.252253	2.079792	-2.044557	0.0617
LEV?	2.418693	0.931726	2.595928	0.0222
AT?	0.534751	0.296787	1.801799	0.0948

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.697259	Mean dependent var	16.55000
Adjusted R-squared	0.557533	S.D. dependent var	1.316894
S.E. of regression	0.875974	Akaike info criterion	2.842257
Sum squared resid	9.975305	Schwarz criterion	3.190764
Log likelihood	-21.42257	Hannan-Quinn criter.	2.910289
F-statistic	4.990174	Durbin-Watson stat	2.158293
Prob(F-statistic)	0.007363		

